

Technická univerzita v Liberci

Hospodářská fakulta

Studijní program: 6208 – Ekonomika a management

Studijní obor: Podniková ekonomika

Analýza devizových rezerv na přelomu tisíciletí

**The Analysis of the Development of International Reserves in
the Beginning of the New Millennium**

DP – PE – KFÚ 2006 31

LUCIE PFLÉGROVÁ

Vedoucí práce: Prof. Ing. Václav Bakule, DrSc., katedra financí a účetnictví

Konzultant: Prof. Ing. Jiří Fárek, Csc., Technická univerzita v Liberci

Počet stran: 93

Počet příloh: 1

Datum odevzdání: 12. května 2006

Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci dne 10. května 2006

Lucie Pflégrová

Poděkování

Upřímně bych chtěla poděkovat vedoucímu práce Prof. Ing. Václavu Bakulemu, DrSc., z katedry financí a účetnictví za věnovaný čas, ochotu a pomoc při vypracování mé diplomové práce.

Resumé

Ve své diplomové práci „Analýza devizových rezerv na přelomu tisíciletí“ jsem se zabývala charakteristikou jednotlivých složek devizových rezerv a především jejich odlišným vývojem ve skupinách průmyslově vyspělých v porovnání se skupinami rozvojových zemí. Zaměřila jsem se především na období od konce roku 2001 do konce roku 2004.

Práce se skládá z 5 částí. První část jsem věnovala obecné charakteristice devizových rezerv jako rezervního fondu pro mezinárodní peněžní a kapitálové operace. V druhé partii své práce jsem se snažila popsat jednotlivé složky devizových rezerv. Ve třetí analytické části jsem se zaměřila na vývoj struktury devizových rezerv po přechodu k tržní ceně zlata, konkrétně se jedná o období od konce roku 1970 do roku 1990. Čtvrtá část práce je kvantitativní analýzou vývoje devizových rezerv na přelomu tisíciletí, od konce roku 2001 do roku 2004. V páté a zároveň poslední partii jsem porovnávala strukturu těchto rezerv podle skupin vyspělých a rozvojových zemích.

Summary

In my diploma thesis “The Analysis of International Reserves in the Beginning of the New Millennium” I have engaged in a characteristic of particular components of international reserves. I have also engaged their different development in industrially developed countries compared with a development in developing countries. I have mainly focused on a period from the end of 2001 until the end of 2004.

The thesis consists of four parts. The first one is relate to a basic characteristic of international reserves as a reserve fond for international financial and capital transactions. In the second part I have tried to describe particular components of international liquidity. In the third part I have focused on a development of the structure of international reserves after transition to market price of the gold. It is the period from the end of 1970 until 1990. The last four part is the analysis of the development of international reserves from the end of 2001 until 2004. In the fifth part I have made a summary and a comparison of the structure of these reserves according to developed and developing countries.

Klíčová slova

aukční alokace devizových rezerv
Bretton-woodský systém
časová disponibilita
denominátor
detezaurace
devizové rezervy
Evropská unie
externí měnová směnitelnost
floating
interní měnová směnitelnost
Janovská mezinárodní konference
individuální alokace devizových rezerv
komisionální alokace devizových rezerv
kvóta
kvótní alokace devizových rezerv
mezinárodní likvidita
Mezinárodní měnový fond
platební bilance
systém mezinárodních plateb
swapové obchody
teritoriální transferabilita
tezaurace
termínové operace
věcná disponibilita
zlatý standard
zúčtovací jednotka
tržní alokace devizových rezerv

Key words

auction allocation of international reserves
Bretton-wood system
temporal disposition
denominator
detezauration
international reserves
European Union
external monetary exchange
floating
internal monetary exchange
International conference in Genova
individual allocation of international reserves
commission allocation of international reserves
quota
quota allocation of international reserves
international liquidity
International Monetary Fund
balance of payment
international payment system
swap operations
territorial transferability
tezauration
term operations
material disposition
gold standard
unit of charge
market allocation of international reserves

Obsah

Úvod.....	12
1. Obecná charakteristika devizových rezerv jako rezervního fondu pro mezinárodní platby.....	15
1.1 Předpoklady fungování systému mezinárodních plateb.....	16
1.2 Funkce devizových rezerv.....	17
1.3 Modifikace členění devizových rezerv.....	17
2. Charakteristika jednotlivých složek devizových rezerv.....	24
2.1 Zlato jako složka devizových rezerv.....	24
2.1.1 Fyzikální a hodnotová kvantifikace zlata.....	27
2.1.2 Vývoj dolarové ceny zlata.....	27
2.1.3 Nabídka zlata a poptávka po zlatě.....	29
2.2 Národní směnitelné měny jako složka devizových rezerv.....	30
2.2.1 Stručný vývoj národních měn jako složky devizových rezerv.....	30
2.2.2 Členění národních měn.....	31
2.2.3 Jednotlivé formy měnové směnitelnosti.....	32
2.2.4 Výhody a nevýhody směnitelnosti.....	35
2.3 Rezervní pozice u MMF jako složka devizových rezerv.....	37
2.4 SDR jako složka devizových rezerv.....	39
2.4.1 Postavení SDR v mezinárodním měnovém systému.....	46
3. Vývoj struktury devizových rezerv po přechodu k tržní ceně zlata.....	48
3.1 Struktura devizových rezerv ke konci roku 1970.....	48
3.2 Struktura devizových rezerv ke konci roku 1980.....	51
3.3 Struktura devizových rezerv ke konci roku 1990.....	55
4. Kvantitativní analýza vývoje devizových rezerv na přelomu tisíciletí.....	59
4.1 Struktura globálních devizových rezerv ke konci roku 2001 a 2004.....	59
4.2 Struktura devizových rezerv skupiny průmyslově vyspělých zemí ke konci	

roku 2001 a 2004.....	61
4.3 Struktura devizových rezerv skupiny rozvojových zemí.....	63
4.3.1 Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Afriky.....	66
4.3.2 Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Asie.....	68
4.3.3 Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Evropy.....	70
4.3.4 Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Středního Východu.....	72
4.3.5 Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Západní polokoule.....	75
 5. Komparace struktury devizových rezerv podle skupin zemí na přelomu tisíciletí a na konci roku 2004.....	 78
 Závěr.....	 84
 Seznam literatury.....	 89
 Seznam příloh.....	 91

Seznam použitých zkratek a symbolů

CZK	koruna česká
č.	číslo
ČR	Česká republika
DEM	německá marka
DR	devizové rezervy
ECU	European Currency Unit
EMS	Evropský měnový systém
EU	Evropská unie
Euribor	Euro interbank offered rate
euro	společná měna členských zemí EU
FRF	francouzský frank
g	gram
GBP	britská libra
IMF	International Monetary Fund
JPY	japonský jen
Kč	česká koruna
kg	kilogram
mil.	milion
mld.	miliarda
MMF	Mezinárodní měnový fond
např.	například
Oz	trojská unce
SDR	Special Drawing Rights
str.	strana
t	tuna
TUL	Technická univerzita v Liberci
tn.	to znamená
tzv.	tak zvaný
USD	americký dolar

Úvod

Jako téma svojí diplomové práce jsem si vybrala problematiku devizových rezerv. Jedná se oblast velmi širokou, na kterou lze nahlížet z různých pohledů. Proto jsem se zaměřila na vývoj devizových rezerv z hlediska vyspělých a rozvojových zemí od roku 1991 do roku 2005, tzn. za posledních patnáct let na přelomu tisíciletí. Toto téma mě zaujalo, již ve čtvrtém ročníku, kdy jsme se struktuře devizových rezerv věnovali v předmětu „Mezinárodní finance“. Bohužel jsme však neměli možnost věnovat se hlouběji tomuto tématu, a proto jsem se rozhodla zabývat se jím ve své práci.

V dnešní době většina zemí usiluje o integraci do různých společenství, protože je všeobecně známo, že v jednotě je síla. Česká republika prožívá se vstupem do Evropské unie jeden z nejdůležitějších okamžiků své novodobé historie, po vzniku současného samostatného státu s tržní ekonomikou.

Současný svět se stále více globalizuje a jednotlivé státy se snaží o spolupráci a obchodování mezi sebou navzájem. K tomu však potřebují určité finanční zdroje a rezervy. Zvyšuje se vzájemná závislost trhů a národních ekonomik vyvolaná rozvojem obchodu se zbožím, kapitálem, službami a technologiemi. Kooperace a spojenectví zemí jsou důležité především pro malé státy, jakým bezesporu Česká republika je.

Mezinárodní likvidita je velmi důležitá pro každý stát, který je členem určitého uskupení více států nebo který spolupracuje se zahraničními zeměmi. Jedná se o určitý stupeň snadnosti, s níž lze dostát krátkodobým zahraničním platebním závazkům. Jednotlivé státy by měly mít v přiměřeném rozsahu a struktuře mezinárodní platební prostředky k úhradě závazků vůči svým zahraničním partnerům a současně k tomu, aby mohly doplňovat své devizové rezervy. [13]

První partii jsem věnovala obecné charakteristice devizových rezerv jako rezervního fondu pro mezinárodní peněžní a kapitálové operace. Můžeme je popsat také jako prostředky, které slouží jednotlivým státům k úhradě jejich závazků vůči jiným zemím.

V druhé části své práce jsem se snažila popsat jednotlivé složky devizových rezerv tak, jak se postupně vyvíjely od svého vzniku až do současnosti, jejich specifické vlastnosti, výhody i nevýhody jejich použití.

Ve třetí analytické partii jsem se zaměřila na kvantifikaci vývoje složek devizových rezerv z globálního pohledu a také z hlediska teritoriálního, tzn. podle skupin vyspělých a rozvojových zemí. V této partii jsem se věnovala období od konce roku 1970 do roku 1990. Tato delší časová řada umožňuje vidět výrazné rozdíly ve vývoji struktury rezervních aktiv, které v krátkém období nejsou tak znatelné.

Ve čtvrté části se zabývám opět kvantifikací vývoje devizových rezerv, ale tentokrát jsem se orientovala na přelom tisíciletí. Konkrétně se jedná o období od konce roku 2001 do roku 2004.

V pátém závěrečném oddílu jsem porovnávala strukturu devizových rezerv podle skupin průmyslově vyspělých a rozvojových zemí na přelomu tohoto tisíciletí. Můžeme říci, že tato partie je shrnutím a utříděním poznatků ze čtvrté části.

V souladu s praxí MMF, který zkoumané kvantifikace vyjadřuje v jednotkách SDR, jsou kvantitativní údaje o devizových rezervách vyjadřovány rovněž v této práci v jednotkách SDR.

Vzhledem k tomu, že jsme spíše zvyklí tyto kvantifikace získávat v nominaci USD, připojuji tabulku kurzových relací mezi USD a SDR pro období od konce roku 2000 do 1. 5. 2006.

Tabulka č. 1: Směnné kurzy od konce roku 2000 do 1. 5. 2006

Konec roku	Kurz v USD / 1 SDR
2000	1,30291
2001	1,25673
2002	1,35952
2003	1,37379
2004	1,48510
2005 ¹	1,4293
1. 5. 2006 ²	1,4767

Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 2005, IMF

Obdobně je nutno upozornit na to, že kvantifikace globálních devizových rezerv jsou podle International Financial Statistics uváděny u zlata v relaci 35 SDR/1 Oz.

¹ www.imf.org/ k 1. 1. 2006

² www.imf.org/ k 2. 5. 2006

1. Obecná charakteristika devizových rezerv jako rezervního fondu pro mezinárodní platby

Devizové rezervy můžeme popsat jako prostředky, které umožňují zemím udržovat hladké finanční vztahy vůči zahraničí. Jsou to zásoby mezinárodně přijatelných aktiv, která drží centrální banky jednotlivých států za účelem krytí schodku platební bilance, ochrany devizového kurzu, ale také k úhradě svých závazků vůči zahraničí.

Devizové rezervy lze zařadit do pozitivní mezinárodní likvidity. Naopak jejím negativním prvkem je mezinárodní zadlužení. [14]

Mezinárodní likviditu můžeme vymezit jako kvalitativní a kvantitativní adekvátnost devizových rezerv. Kvalitativní adekvátnost v sobě zahrnuje složení jednotlivých aktiv, která tvoří strukturu devizových rezerv. Naopak kvantitativní adekvátnost souvisí s optimálním množstvím devizových rezerv, které by měla daná země držet, aby byl zajištěn plynulý mezinárodní platební styk a také stabilní měnový kurz. [13]

Struktura devizových rezerv se neustále vyvíjí spolu s vývojem mezinárodních finančních a kapitálových vztahů a závisí také na změnách mezinárodních i národních měnových systémů. Není vždy jednoduché říci z jakých komponentů by se měly devizové rezervy skládat, už protože není možné všeobecně definovat domácí nabídku peněz, jejíž růst je rozhodující pro úroveň ekonomické aktivity a pro ceny. To znamená, že mezinárodní likvidita a její růst jsou důležité prvky pro určení a přenášení inflačních a deflačních impulsů mezi zeměmi. [3]

Prvním důležitým krokem je vybrat si speciální aktiva, která jsou schopna plnit funkci devizových rezerv. Během minulých let již byly prakticky vyzkoušeny různé prostředky jako složky rezerv.

Druhým krokem je posouzení síly přijatých rezervních aktiv. Dále je nutné vědět jak by měly devizové rezervy růst a jaké množství je vhodné držet. Stav jednotlivých složek rezerv se samozřejmě časem mění a je potřeba mít informace, které umožňují

odhadnout efekty změn na měnový kurz, mezinárodní obchodní toky a také na stav devizových rezerv. [3]

Zapojení jednotlivých zemí do mezinárodní spolupráce je ovlivňováno také tím, jak je daný stát schopen splácet své zahraniční závazky, ale také vymáhat pohledávky od svých zahraničních partnerů.

Otázkou je možnost růstu objemu mezinárodních platebních prostředků ve vztahu k potřebě růstu objemu mezinárodního platebního styku, který zahrnuje směnu zboží a služeb, pohyb osob a kapitálu v peněžní formě. [6]

1.1 Předpoklady pro fungování systému mezinárodních plateb

Pro fungování systému mezinárodních plateb je nutné splnit určité předpoklady:

- 1) existence peněžních prostředků, aby mohly jednotlivé země hradit své závazky a inkasovat pohledávky ze zahraničí,
- 2) existence prostředků, které by mohly státy používat k tvorbě rezervních fondů pro zahraniční platby,
- 3) existence podmínek pro snížení rizika poškození daného státu v důsledku toho, že používá určité prostředky k uskutečňování zahraničních plateb a k vytváření rezervních fondů pro tyto platby,
- 4) existence podmínek umožňujících pružně doplňovat rezervní fondy vytvořené pro zahraniční platby, především ve vyrovnání krátkodobých deficitů platebních bilancí. [12]

Jednotlivé složky devizových rezerv se časem vyvíjejí, mění se jejich struktura a množství. Tyto změny jsou způsobeny vznikem mezinárodních závazků a mezinárodních pohledávek, proměnami mezinárodního peněžního systému, ale i národních měnových systémů.

1.2 Funkce devizových rezerv

Aby bylo možné lépe porozumět tomu, jak mohou jednotlivé složky devizových rezerv spolu současně existovat, musíme si nejprve uvědomit, jaké jsou **tři potenciaálně nejdůležitější funkce devizových rezerv, které slouží:**

- 1) *jako prostředek směny,*
- 2) *jako zúčtovací jednotka,*
- 3) *k vyjádření hodnoty. [14]*

1.3 Modifikace členění devizových rezerv

Peníze se používají jednak ke zúčtování pohledávek a závazků v rámci domácí země, ale také k finančním transakcím, které se uskutečňují ve vztahu se zahraničím, tzn. v mezinárodním platebním styku.

Na devizové rezervy můžeme také pohlížet buď z hlediska **kvantitativního** nebo **kvalitativního**.

Z prvního aspektu, tj. **z kvantitativního pojetí**, se na rezervy díváme jako na množství prostředků, které má určitý stát k dispozici, aby mohl bez problémů hradit své závazky vůči zahraničním partnerům.

Pokud se zabýváme rezervami z druhého, tzn. **kvalitativního pojetí**, můžeme je dále rozčlenit podle následujících hledisek:

- 1) *teritoriální transferability*,
- 2) *časové disponibility*,
- 3) *věcné disponibility*,
- 4) *možnost pružné přeměny (konverze) jednotlivých složek devizových rezerv*. [1]

Teritoriální transferabilita dělí devizové rezervy na prostředky, které může země použít k úhradě svých závazků vůči jakémukoli státu, určitému seskupení států nebo pouze k jedné dané zemi. Zlato a směnitelné měny jsou zpravidla přijímány bez omezení. Potencionální devizové facility zejména SDR mají omezenou teritoriální transferabilitu, protože mnohou být používány pouze mezi členy MMF. [1,14]

Časová disponibilita znamená rozlišení jednotlivých devizových prostředků na ty, které lze použít okamžitě, a ty které je možné použít až za určitou dobu. Zlato většinou tuto disponibilitu neztrácí. Dnes však tvoří ne příliš významnou složku devizových rezerv. Jeho množství záleží na velikosti těžby, průmyslové spotřeby či jeho nákupem a prodejem do soukromých rukou. U směnitelných měn je časová disponibilita ohrožena častěji. Závisí to především na vývoji devizového kurzu (na jeho apreciaci či depreciaci). Při znehodnocení, klesá zájem o tuto měnu, kupní síla devizových rezerv se snižuje. Při apreciaci dochází ovšem k paradoxní situaci. Roste kupní síla měny, která přestává být pouze platidlem a začíná být shromažďována jako poklad. Dochází tak ke sterilizaci měny, která také snižuje její časovou disponibilitu. Potencionální devizové facility se chovají skoro stejně jako směnitelné měny. [1,14]

Věcná disponibilita udává, jak je možné přeměnit devizové rezervy na prostředky, které právě určitý subjekt potřebuje k úhradě daných závazků vůči zahraničí. Například devizové facility poskytuje MMF za podmínky, že budou použity pouze ke kapitálovým operacím nebo k úhradě schodku platební bilance. [1,14]

Posledním kritériem je **možnost pružné přeměny (konverze)** jednotlivých složek devizových rezerv na prostředky, které jsou okamžitě použitelné k úhradě zahraničních

závazků. Zlato a směnitelné měny jsou přeměnitelné většinou bez velkých problémů. Zlato je možné přeměnit na směnitelné měny díky vzájemným operacím centrálními měnovými orgány. Konverze směnitelných měn se uskutečňuje přes promptní a termínové operace. [1,14]

Prostředky devizových rezerv lze také posuzovat z pohledu **subjektů**, které je vlastní a disponují s nimi. Subjekty mohou být následující:

- *oficiální (státní) měnové instituce (centrální banky),*
- *bankovní instituce (především obchodní banky,)*
- *podniky a společnosti,*
- *soukromé osoby.* [12]

Existuje mnoho pohledů na členění devizových rezerv, především oficiálních devizových rezerv. Jednotlivé země se od sebe odlišují nejen jejich množstvím, což je poměrně samozřejmé, ale také složením devizových rezerv.

Devizové rezervy můžeme dále klasifikovat například podle:

- 1) *reálné* (zlato, směnitelné měny),
- 2) *potenciální* (SDR, rezervní pozice u MMF). [14]

Reálné devizové rezervy zahrnují zlato a klíčové měny dané země. Centrální banky příslušných států je mají k dispozici na svých účtech a mohou s nimi volně nakládat podle potřeby. [14]

Potenciálními devizovými rezervami nazýváme především SDR a rezervní pozici u MMF. Jsou to takové úvěrové prostředky, které centrální banky nemají na svých účtech, ale mají k nim volný přístup. [14]

Kromě předešlých členění je možné devizové rezervy rozdělit ještě na:

- 1) *oficiální devizové rezervy*,
 - a) kondicionální (finanční facility u MMF),
 - b) nekondicionální (zlato, národní měny, rezervní pozice u MMF, SDR),
- 2) *neoficiální devizové rezervy*. [13]

Oficiální devizové rezervy má k dispozici centrální finanční orgán, který má pověření k tomu, aby spravoval devizové rezervy dané země. [13]

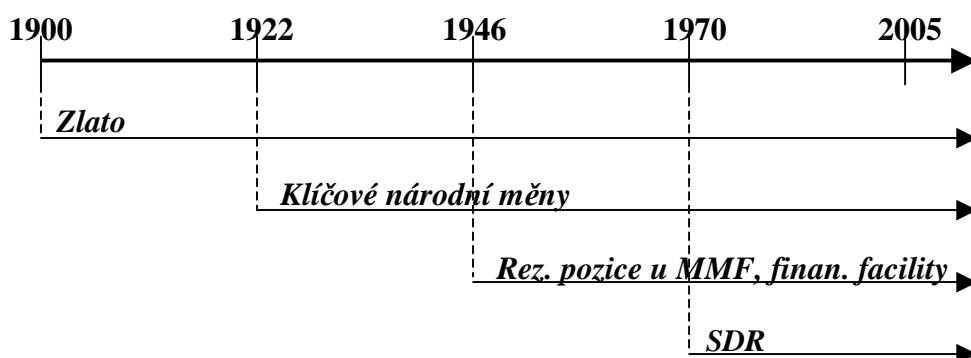
Nekondicionální devizové rezervy, které jsou složkou oficiálních rezerv, může centrální banka použít kdykoli bez omezujících podmínek. Naopak pro disponování s kondicionálními devizovými rezervami musí být splněny předem dohodnuté podmínky. [13]

Neoficiální devizové rezervy jsou především zásoby zlata a krátkodobých zahraničních aktiv, které mají k dispozici obchodní banky nebo nebankovní podnikatelské subjekty dané země. Centrální banky nemohou volně nakládat s těmito prostředky, přestože jsou také používány pro mezinárodní platby. [13]

Podle mého názoru je v současnosti **nejběžnější členění devizových rezerv na následující složky:**

- 1) *Zlato*
- 2) *Rezervy klíčových národních měn (zejména směnitelných)*
- 3) *Rezervní pozice u MMF + finanční facility MMF*
- 4) *Special Drawing Rights (SDR) = Zvláštní práva čerpání* [14]

Obrázek č. 1: Časová řada počátku používání jednotlivých složek devizových rezerv



Zdroj: přednášky V. Bakuleho z předmětu „Mezinárodní finance“

1900 - začátek používání zlata jako nejstarší složky devizových rezerv

1922 - *Janovská mezinárodní konference*

- země byly vyzvány, aby vytvářely devizové rezervy v jiných důvěryhodných národních měnách než pouze ve zlatě

1946 - *Mezinárodní měnový fond* umožnil vnést rezervní pozici (tj. možnosti čerpání úvěrů od MMF ke krytí schodků platebních bilancí jednotlivých zemí) do devizových rezerv

- každá země má vymezenou kvótu ($\frac{1}{4}$ ve volně směnitelné měně, $\frac{3}{4}$ v domácí měně)

1970 - zavedení SDR celkem v šesti emisích uskutečněných prostřednictvím MMF, Dohoda o emisi SDR však byla schválena již v roce 1967 v Riu de Janeiru (podrobnější popis viz. dále SDR) [14]

Jak jsem se již zmínila, první oficiální složkou devizových rezerv bylo zlato. Převládalo v devizových rezervách především v období zlatého standardu v letech 1870 až 1914 to znamená až do 1. světové války. Zlato zajišťovalo současně úlohu rezervního prostředku pro výměnu bankovek a také rezervního fondu vnitřního peněžního systému. Postupně však bylo z oběhu vytlačováno a sloužilo pak pouze jako prostředek pro mezinárodní platby.

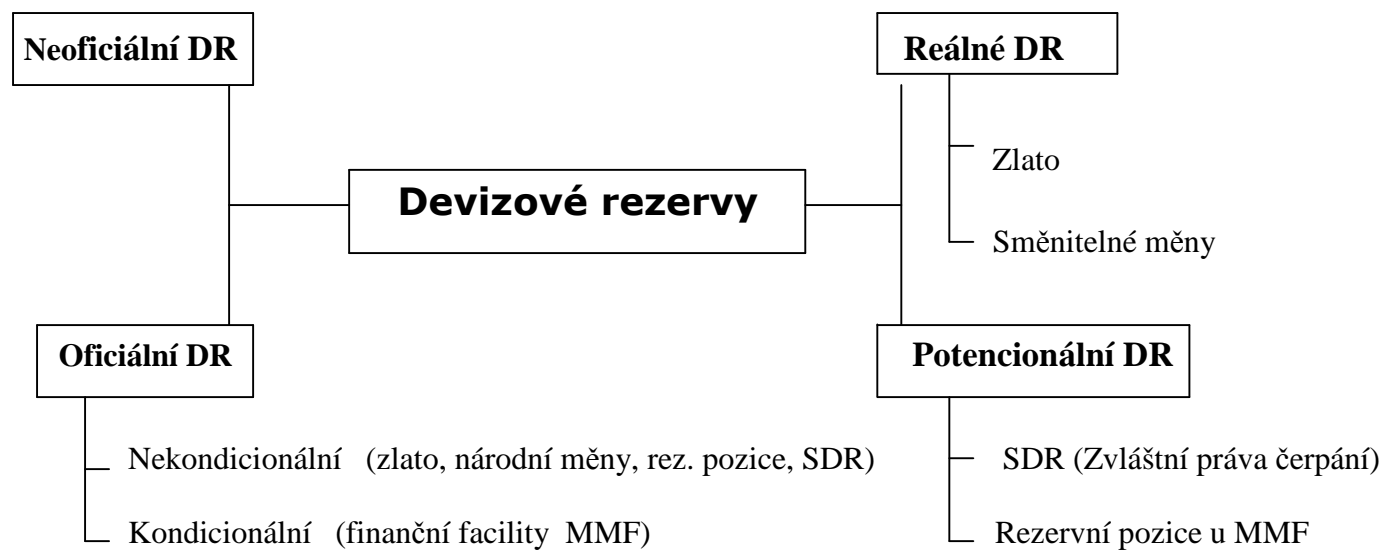
Po 1. světové válce v roce 1922 se konala významná konference v Janově, na které se rozhodlo právě o přijetí národních směnitelných měn jako další složky devizových rezerv. Důvodem byly obavy z nadměrného úbytku zlatých zásob, čímž by byl ohrožen mezinárodní obchod.

Ve 30. letech 20. století nastala Světová hospodářská krize. V důsledku toho došlo ke znehodnocování mnoha národních měn a tak byla postupně rušena jejich směnitelnost za zlato, která trvala do konce 2. světové války. Později byly národní měny přeměnitelné nejdříve do amerického dolaru a přes něj potom do zlata. Tato situace trvala až do roku 1970, kdy výrazně klesly zásoby zlata USA, a tato směnitelnost byla zrušena.

K velkému zlomu došlo v roce 1944, po 2. světové válce, když byly uzavřeny Brettonwoodské dohody. Vedle zlata a národních směnitelných měn se další složkou devizových rezerv staly potencionální devizové facility, konkrétně rezervní pozice u MMF. Tato pozice vyjadřovala právo členských zemí na poměrně pružné čerpání devizových úvěrů ze zdrojů fondu, které byly tvořeny příspěvky jednotlivých zemí. Později (v roce 1971) byla přijata do devizových rezerv další potencionální facility, a to SDR neboli Zvláštní práva čerpání, která bylo možno čerpat bez splnění jakýchkoli podmínek. Naproti tomu k poskytnutí úvěrů od MMF bylo nutné splnit předem stanovené podmínky.

Do roku 1979 byla součástí devizových rezerv zemí členské unie tzv. nenárodní měnová jednotka ECU emitovaná Fondem evropské měnové spolupráce, která byla později nahrazena nadnárodní měnou euro zavedenou v roce 1999 a užívanou některými členskými zeměmi Evropské unie.

Schéma č. 1: Členění devizových rezerv



Zdroj: přednášky V. Bakuleho z předmětu „Mezinárodní finance“

2. Charakteristika jednotlivých složek devizových rezerv

V této druhé partii své diplomové práce, která je stejně jako první část charakterizována jako obecná neboli deskriptivní, se budu zabývat jednotlivými složkami devizových rezerv, jejich časovým i kvantitativním vývojem a změnou jednotlivých složek odrážející potřeby světového hospodářství a vývoje platebního styku mezi jednotlivými zeměmi. Zaměřím se také na jejich charakteristické vlastnosti a klady i zápory jejich použití.

2.1 Zlato jako složka devizových rezerv

Zlato se začalo jako součást devizových rezerv používat od konce 19. a počátku 20. století, tj. především v období „Zlatého standardu“ (zejména v letech 1870 – 1914). Je tedy nejstarší složkou devizových rezerv. Bylo ho obtížné skladovat a bylo drahé ho přepravovat mezi jednotlivými zeměmi. Proto se zlato začalo mezi členskými státy MMF transportovat pouze teoreticky jako pojem „zlato“, tzn. že se nepřemisťovalo ve fyzické formě.

Otázkou je, proč zlato přežilo jako mezinárodní platební prostředek ještě dlouho poté co se stalo bezvýznamné pro domácí trh.

Jedním z důvodů může být fakt, že centrální banky nebyly motivovány k tomu, aby maximalizovaly zisk a minimalizovaly své náklady, tolik jako menší soukromé a podnikatelské subjekty.

Existovalo mnoho argumentů proč udržet zlato jako jednu ze složek devizových rezerv. Například to, že velikost zlatých rezerv určité země (která byla momentálně v postavení dlužníka) ovlivňovala její platební schopnost vůči jiné zemi (která byla jejím věřitelem). Dalším důvodem pro zachování role zlata byla neexistence nadnárodní vládnoucí síly, která by vedla k přijetí jiné alternativní složky. Proto byly centrální banky ochotny držet zlaté rezervy ve formě finančních nároků na jiné země. Tato aktiva bank

mohla být okamžitě použitelná při obchodování s nějakou třetí zemí. Posledním důvodem bylo to, že ačkoli byla bankovní depozita a papírové peníze díky „zlatému standardu“ směnitelné za zlato až do 70. let dvacátého století, ve skutečnosti si mnoho centrálních bank stanovilo podmínky týkající se zpětné výměny zlata za jejich vlastní měnu. [3]

Navzdory těmto faktorům přestalo být brzy zlato používáno jako hlavní prostředek pro mezinárodní platby. Důvodem byl výrazný pokles zásob zlata, což bylo způsobeno právě „zlatým standardem“. V první polovině 70. let bylo zlato zmraženo. Většina měnových autorit se zbavovala zlata a hlavní složkou devizových rezerv se stávaly národní měny.

Éra zlata jako měnového kovu tedy definitivně skončila. Projevil se nedostatek zlata pro potřebu devizových rezerv:

- Byla to komodita při jejímž zpracování vznikají značné náklady. (Např. při výrobě peněz jsou náklady daleko menší než výsledná hodnota peněz).
- Docházelo k transferu kupní síly k výrobcům peněz, na které bylo pohlíženo jako na tvůrce bohatství.
- Množství vyrobených peněz bylo určováno bez vazby na jejich skutečnou potřebu ve světové ekonomice místo toho, aby nabídka peněz byla určována faktory ovlivňujícími poptávku po penězích (ekonomická aktivita obyvatelstva a cenová hladina). [3]

Zastánci zlata jako složky devizových rezerv přes to nepřikládali těmto důvodům velkou důležitost. Naopak tvrdili, že velikost světových zdrojů věnovaných na těžbu zlata je menší než desetina procenta. Z politického hlediska je nutné sledovat hlavní vývozce tohoto „drahého kovu“, jimiž jsou především Jižní Afrika a Rusko (bývalý Sovětský Svaz).

Kvůli těmto argumentům, které byly „pro“ i „proti“ tomu, aby bylo zlato podstatnou složkou devizových rezerv, se začaly kontrolovat světové rezervy. Od té doby se těžba zlata výrazně zpomalila v poměru k velikosti měnových skladů a neodpovídá

vývoji cen. Roční těžba zlata v Jižní Africe, která tvořila přibližně 75 % světové těžby, představovala asi 2 % zásoby zlata ve světových skladech. [3]

Velké množství zlata bylo drženo v soukromých rukou a nebylo tedy ekonomicky využito. Pokud by bylo možné toto zlato přitáhnout ze soukromých rukou k měnovému využití, nebylo by skutečně uspokojivé mít nabídku rezerv, které by volně tekla oběma směry měnovým systémem, kvůli nevypočitatelným změnám v poptávce ze strany spekulantů.

Z důvodu stability ve skladu zlata oproti rychle rostoucí světové výrobě a obchodu, se uvažovalo o systému s menší likviditou nebo o zvýšení hodnoty zlata v porovnání s ostatními produkty a službami. To mohlo v budoucnu vést k poklesu cenové hladiny nebo k růstu cen zlata jako měny. Lidé měli stále v paměti depresi z období Brettonwoodské konference a domnívali se, že nedostatečná likvidita by způsobila velké problémy. Brettonwoodský systém byl spojován s „jednotou změnou cen“. Tímto způsobem by počáteční nedostatek rezerv mohl zabránit snížení hodnoty měn. Vedlo by to však pouze k tomu, že by si každá země stanovila hodnotu jejích zlatých rezerv podobným poměrem. Pokles cenové hladiny každé národní měny je nezbytný pro udržení vyrovnanosti mezi nabídkou a poptávkou po devizových rezervách. Brettonwoodský systém bohužel existoval v období po 2. světové válce, kdy toho bylo fakticky nemožné dosáhnout. Nikdo se o to ani nepokusil. [3]

Musela by samozřejmě existovat i jiná aktiva jako složky devizových rezerv. Pokud se zvýšila hodnota zlata, znamenalo by to změny v preferencích ostatních aktiv, což by dále způsobilo znepokojivé pohyby na směnných trzích. Rychle rostoucí světový obchod by pravděpodobně způsobil inflaci, tím pádem by cena zlata musela být častěji korigovaná, aby odpovídala rostoucí potřebě likvidity. Tyto časté změny by zajisté vedly k neočekávaným spekulacím, což je podstatný argument proti změnám cen zlata. [3]

Přes to všechno zůstává zlato součástí devizových rezerv v mnoha zemích. Mezi jeho kladné vlastnosti patří především stabilita a jistota. Je také nezbytným prostředkem pro mezinárodní platby.

2.1.1 Fyzikální a hodnotová kvantifikace zlata

Zlato jako složku devizových rezerv můžeme vyjadřovat v různých jednotkách:

- *trojská unce* = 31,1035 gramů zlata
- *tuna* = 32 151 trojských uncí

Základní jednotkou pro obchodování je *1 bar*, což je ve skutečnosti zlatá cihla o hmotnosti 12,5 kg. Hodnotové vyjádření zlata v devizových rezervách se provádí v amerických dolarech za 1 trojskou unci.

Obsah zlata se vyjadřuje v *karátech* a liší se podle toho, kolik příměsí je obsaženo ve zlatém kovu. Mohou to být například měď, stříbro, nikl nebo paladium. Jeden karát je přibližně 1/24 kg, tzn. 41,6 g zlata. [13]

2.1.2 Vývoj dolarové ceny zlata

**Tabulka č. 2: Vývoj průměrných cen zlata v dolarech za trojskou unci
a zlatý obsah dolaru**

Roky	USD za 1 trojskou unci	Zlatý obsah USD
1990 – 1934	20,64 USD	1,504 g
1934 – 1971	35,00 USD	0,888 g
1971 – 1973	38,00 USD	0,818 g
1973	42,22 USD	0,736 g
1974	186,50 USD	-
1975	140,25 USD	-
1980	589,50 USD	-
1990	385,00 USD	-
2000	274,45 USD	-
2005	445 USD	-
30. 4. 2006 ³	615 USD	-

³ Týdeník Ekonom, č. 16, Praha: Economia, 2006

Zdroj: přednášky V. Bakuleho z předmětu Mezinárodní finance
International Financial Statistics - Yearbook 2005
International Financial Statistics - Yearbook 1991

Od roku 1934 Spojené státy prodávaly a nakupovaly zlato za danou cenu (35 amerických dolarů za trojskou unci). Před 2. světovou válkou došlo k výrazným transferům zlata z válkou ohrožené Evropy do USA, takže v roce 1949 zlaté zásoby USA kulminovaly na 24,5 mld USD. Postupně, se zlepšováním ekonomické situace Evropy, docházelo k vytváření dolarových přebytků a ke konverzi USD do amerického zlata. To vedlo k výraznému poklesu zásob zlata až na 11 mld. USD. Úloha zlata jako složky devizových rezerv se zásadně změnila na počátku 70. let 20. století. Jak jsem se již zmínila byla zrušena směnitelnost amerického dolaru za zlato, kvůli oslabování jeho postavení a ztenčujícím se zásobám zlata v devizových rezervách USA. To znamenalo i zrušení oficiálního trhu zlata, kdy mohly členské země MMF prostřednictvím svých centrálních bank nakupovat zlato za pevnou cenu 35 USD/1 trojská unce.

Roku 1970 došlo k zavedení SDR jako další složky devizových rezerv. Zlato bylo definitivně zmrazeno. Hodnota SDR se zpočátku rovnala hodnotě USD. Roku 1971 však došlo k devalvaci USD, tzn. že klesl i jeho zlatý obsah. Cena zlata byla zvýšena na 38 USD/1 trojská unce. Tato devalvace pokračovala i v roce 1973 na 42,22 USD/1 trojská unce. Poté (od roku 1973) se cena zlata začala určovat na volném trhu, kde se postupně zvyšovala, což vedlo k devalvaci dolaru. Důvodem toho byla rostoucí poptávka po tomto drahém kovu, která byla způsobena nedůvěrou zemí ve své národní měny poté, co byl rušen systém pevných měnových kurzů. Koncem roku 1971 používalo systém pevných měnových kurzů asi 36 % zemí, ústřední kurzy 27 % zemí a floating byl zaveden v 3 % zemí. Postupem času, tj. počátkem roku 1976 mělo systém ústředního kurzu 67 % zemí a ostatní země začaly používat volný floating. [4,13,14]

2.1.3 Nabídka zlata a poptávka po zlatě

Otázkou je, **jak se zlato dostává do devizových rezerv:**

- Nabídku tvoří především nová těžba, dále také prodeje z Ruska, detezaurace⁴ ze soukromých (neoficiálních) zásob a prodeje centrálních bank.
- Poptávka je způsobena hlavně průmyslovou spotřebou, uměleckým zpracováním a mincovnictvím, dále také soukromou tezaurací⁵ a nákupy centrálních bank.

Nabídka zlata se musí rovnat poptávce. Pokud tomu tak není, vstupují do procesu právě centrální banky, které zlato kupují (pokud nabídka převyšuje poptávku), nebo naopak prodávají (pokud je nabídka menší než poptávka). [14]

Tabulka č. 3: Roční bilance nabídky a poptávky po zlatě za rok 1986
(v tunách)

Nabídka zlata		Poptávka po zlatě	
nová těžba	1 262	průmyslová spotřeba	278
ruské prodeje	345	umělecké zpracování a mincovnictví	1 135
soukromá detezaurace	0	soukromá tezaurace	54
prodeje centrálních bank	0	nákupy centrálních bank	140*
celkem nabídka zlata	1 607	celkem poptávka po zlatě	1 607

* pokud nabídka zlata převyšuje poptávku po zlatě => centrální banka zlato odkoupí

⁴ Detezaurace = prodej zlata ze soukromých rukou

⁵ Tezaurace = nákup zlata do soukromých rukou

2. 2 Národní směnitelné měny jako složka devizových rezerv

Národní měny patří bezpochyby k nejvýznamnějším složkám devizových rezerv. Používají se jednak jako platební prostředek v mezinárodním platebním styku, ale také slouží jako rezervní aktivum pro mezinárodní platby. Tyto směnitelné měny můžeme charakterizovat jako krátkodobá aktiva, která uchovávají centrální banky jednotlivých zemí na běžných nebo termínových účtech. [13]

Daná národní měna se musí dostat do mezinárodního peněžního oběhu, čímž se stane součástí devizových rezerv v jiných státech. Součástí struktury devizových rezerv dané země se národní měny stanou buď díky intervencím devizových kurzů prováděným centrální bankou státu na vnitřních měnových trzích nebo čerpáním zahraničních úvěrů od centrálních národních či nadnárodních měnových institucí, popřípadě od vlád cizích zemí. [13]

Když centrální banka nakupuje zahraniční měnu za měnu tuzemskou se peněžní zásoba domácí měny snižuje. Pokud se devizové rezervy tvoří čerpáním úvěru v zahraniční měně, peněžní zásoba v domácí měně se nemění. [13]

2. 2. 1 Stručný vývoj národních měn jako složky devizových rezerv

Velmi důležitým mezníkem byl rok 1922, kdy se konala Janovská mezinárodní konference. Právě zde byly členské státy MMF vyzvány k tomu, aby vytvářely devizové rezervy jiných důvěryhodných měnách než pouze ve zlatě. Důvodem bylo především to, že hodnota zlata neustále kolísala a jeho zásoby se tenčily.

První mezinárodně uznávanou měnou byl americký dolar. V dobách zlatého standardu bylo zlato volně směnitelné za americké dolary. Poptávka po dolarech byla obrovská, protože sloužil jako mezinárodně obchodní a směnitelná měna. Neustále se zvyšoval objem dolarů ve světových rezervách a to také díky úrokům, které dříve zlato nepřinášelo.

Pro národní měny používané v devizových rezervách byla podmínkou především flexibilita, aby mohly být snadno a rychle přeměnitelné do primárních rezervních aktiv, tzn. v té době do zlata. Směnitelnost však mohla být garantována jen do té doby, dokud byl v zásobě dostatek zlata, aby byla uchována důvěra od ostatních států.

Jak jsem se již zmínila, zlaté rezervy Spojených Států klesly z 24,56 mld. USD v roce 1949 na 11,07 mld. USD v roce 1970. USA ztratily schopnost garantovat směnitelnost zlata za dolary. Zlatý standard tedy postupně zanikl a zlato bylo zmraženo v první polovině 70. let 20. století. [3]

Původně vyjadřovaly směnitelné měny schopnost přeměny národní měny ve zlato, přibližně do 2. světové války. V dalším období, tj. od 2. světové války do 70. let bylo možné směňovat národní měnu za americké dolary a ty potom za zlato. Dnes vyjadřují volně směnitelné měny míru otevřenosti přístupu devizových tuzemců k zahraniční měně.

2. 2. 2 Členění národních měn

Národní měny můžeme podle teritoriální rozsahu a možnosti jejich použití rozčlenit na **3 druhy skupiny**:

- 1) *Měny směnitelné* neboli *konvertibilní* – jsou volně směnitelné za jakoukoli zahraniční měnu na základě vývoje devizového kurzu
- 2) *Měny clearingové* neboli *zúčtovací* – jejichž použití je omezeno zpravidla pouze na dva státy, které se na jejich používání dohodnou (tzn. omezení teritoriální disponibility). Jedná se většinou o země, které nejsou schopny udržet si směnitelnou měnu nebo pro které je směnitelná měna dle jejich názoru nevhodná.
- 3) *Měny převoditelné* neboli *transferabilní* – vyjadřují přechodný stupeň mezi měnou směnitelnou a zúčtovací. Jejich teritoriální disponibilita je také omezena, protože se

používají pouze v rámci určitého teritoria, kdy omezením je uzemní hranice toho daného státu. Časová disponibilita bývá většinou u těchto měn také omezena. [14]

Tak zvané klíčové měny plní úlohu měny transferové a měny rezervní. Jejich postavení ve světových rezervách je následující:

Tabulka č. 4: Procentní podíl klíčových měn na světových devizových rezervách (přibližné údaje)

klíčová měna	% podíl na světových deviz. rezervách
americký dolar (USD)	64 %
euro (EUR)	20 %
japonský jen (JPY)	5 %
britská libra (GBP)	4 %
ostatní měny	7 %
celkem	100 %

Zdroj: přednášky V. Bakuleho z předmětu „Mezinárodní finance“

2. 2. 3 Jednotlivé formy měnové směnitelnosti

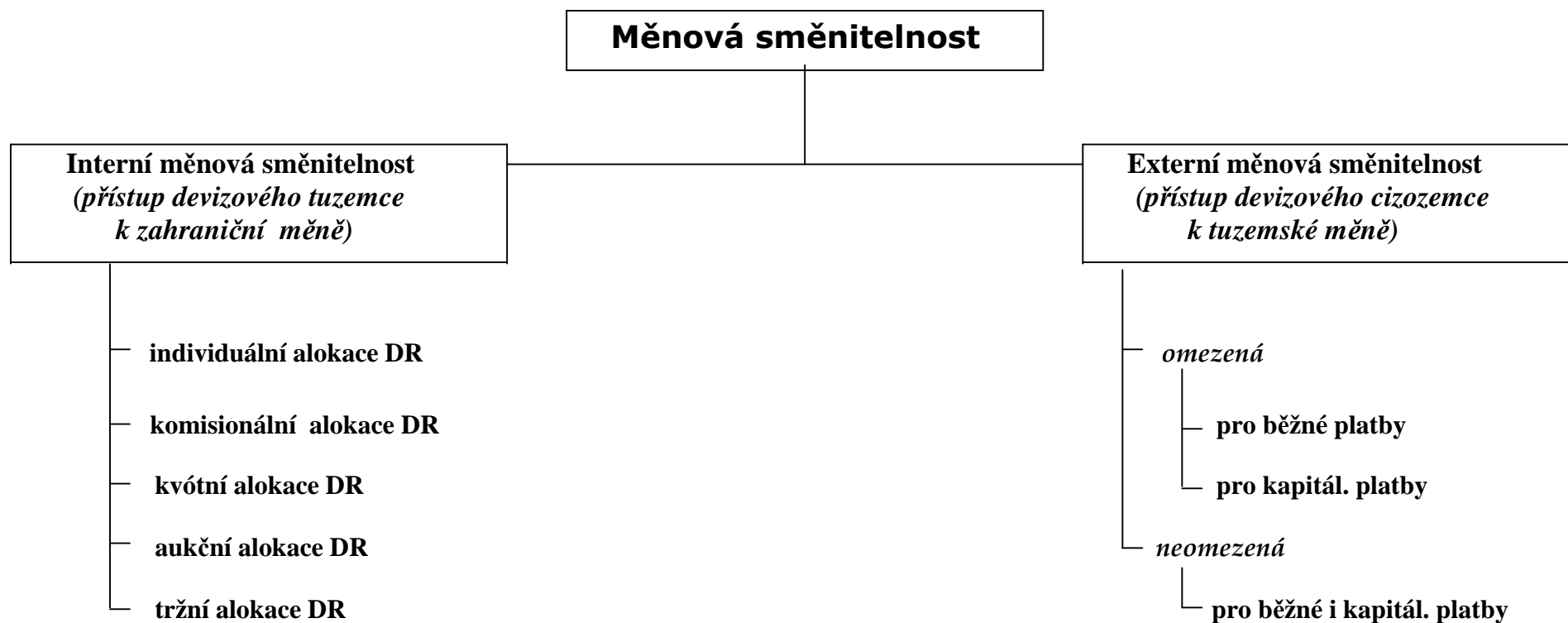
Podle transakcí, na které se směnitelnost vztahuje, rozeznáváme:

- 1) *směnitelnost na běžném účtu*
- 2) *směnitelnost úplnou*, která se vztahuje také na *kapitálové operace*

Významnější úlohu však podle mě mají následující **2 formy měnové směnitelnosti**:

- 1) *interní měnová směnitelnost* – již je upravován přístup devizových tuzemců k zahraniční měně (tzn. například přístup Čechů k USD)
- 2) *externí měnová směnitelnost* – vyjadřuje naopak přístup devizových cizozemců k domácí měně (např. přístup Američanů k CZK) [14]

Schéma č. 2: Měnová směnitelnost



Zdroj: přednášky V. Bakuleho z předmětu „Mezinárodní finance“

Individuální alokace znamená, že devizoví tuzemci mají přístup k devizám na základě předložení individuální žádosti příslušné měnové instituci. U nás byl tento způsob alokace používán v 2. polovině 70. let.

U **komisionální alokace** si občan podal žádost u příslibové komise, která potom rozhodla o množství přidělených deviz na základě devizového příslibu. U nás tento systém fungoval v letech 1948 až 1989.

Kvótní alokace znamená, že pro občana je vymezena výše deviz, kterou může za určité období vyčerpat. V bývalém Československu to platilo po roce 1989.

U **aukční alokace** dostane devizové prostředky ten, kdo nabídne nejvíc. V naší zemi se tato metoda užívala kolem roku 1968, když se připravovaly určité ekonomické reformy.

Posledním typem je tzv. **tržní alokace**, která se používá v současné době. Občané si mohou volně nakupovat devizy na základě tržních principů. [14]

Externí měnová směnitelnost může fungovat pouze při **splnění** určitých **předpokladů**. Její zavádění je tedy pro řadu zemí velmi obtížné a pomalé. V současnosti existuje asi 175 zemí se směnitelnými měnami.

Podmínky pro zavedení externí směnitelnosti lze rozdělit do **dvou oblastí**:

- *monetární oblast*
- *nemonetární oblast*

Předpoklady monetární oblasti jsou následující:

- 1) daná země musí vlastnit přiměřenou výši devizových rezerv
- 2) země nesmí být také externě zadlužená, tzn. nesmí dlužit ostatním státům (toto souvisí s prvním předpokladem, protože zadlužená země využívá své rezervy především na krytí zahraničních dluhů)

- 3) země musí mít racionální systém tvorby devizových kurzů, tzn. ze kurz by měl odrazet směnné vztahy se zahraničními státy
- 4) v zemi musí také být odborní pracovníci, kteří jsou schopni provádět devizové operace na zahraničních devizových trzích [14]

Pro nemonetární oblast jsou podmínky směnitelnosti následující:

- 1) celkový hospodářský mechanismus země musí být schopen pružně se přizpůsobovat podmínkám racionální směny, tzn. že daná ekonomika musí být schopna pružně dodávat na světové trhy zboží a služby v požadovaném množství, konkurenceschopné kvalitě a především v přijatelné ceně. [14]

2. 2. 4 Výhody a nevýhody směnitelnosti

Ze směnitelnosti vyplývají pro dané země jisté výhody i nevýhody.

Výhodami směnitelnosti mohou být:

- zlepšování důvěryhodnosti země na mezinárodních trzích důsledkem čehož je i možnost snadněji získat zahraniční úvěry,
- efektivnější rozmístění zdrojů, protože kapitál je možné investovat doma nebo v zahraničí podle toho, kde jsou výhodnější podmínky pro jeho zhodnocení,
- domácí výrobci musí čelit většímu konkurenčnímu tlaku ze zahraničí,
- snižování nákladů na devizovou regulaci a kontrolu,
- příliv zahraničních depozit, která mohou být levným zdrojem pro vyrovnávání pasivního salda platební bilance a navíc zvyšují devizové příjmy za bankovní služby poskytované zahraničním klientům. [13]

Mezi nevýhody směnitelnosti můžeme zařadit:

- ztrátu samostatnosti v oblasti měnové a fiskální politiky, to znamená, že daná země musí respektovat rozdílný vývoj úrokových sazeb, způsoby zdaňování daňové sazby v ostatních zemích,
- růst konkurence ze zahraničí, který může způsobit nežádoucí změny struktury v ekonomice související s růstem nezaměstnanosti
- spekulace na zhodnocení a znehodnocení dané měny, které by mohly být v rozporu se záměry kursové politiky centrální banky dané země a tím by mohly negativně působit na ekonomiku v zemi. [13]

2.3 Rezervní pozice u MMF jako součást devizových rezerv

Rezervní pozice u MMF nahradila dřívější zlatou tranši, která byla součástí devizových rezerv od roku 1946. Označení rezervní pozice se používá od konce 70. let 20. století po obnově Dohody. Zásadní význam se však nezměnil.

Rezervní pozice u MMF (Reserve Position in the Fund) je odvozena od členské kvóty dané země. To znamená, že členská země může ze zdrojů Fondu získat zahraniční směnitelnou měnu za ekvivalent domácí měny při splacení 25 % členské kvóty. V podstatě se jedná o devizovou facilitu, na jejíž použití není vázáno na splnění zvláštních podmínek. Můžeme ji tedy označit jako nekondicionální devizovou facilitu, stejně jako tomu bylo u zlaté tranše. Jinak řečeno, rezervní pozice je považována za rezervní vklad, který může daná země kdykoli použít v případě potřeby. [1, 4]

Zmíněná členská kvóta musí být danou členskou zemí do Fondu splacena v následujícím poměru: $\frac{1}{4}$ ve volně směnitelné měně a $\frac{3}{4}$ ve své národní měně. Původně, když se jednalo o zlatou tranši, to bylo $\frac{1}{4}$ ve zlatě a $\frac{3}{4}$ ve své národní měně. [14]

Systém čerpání a splácení těchto facilit je založen na následujícím principu. Poskytnutí se realizuje tak, že se zahraniční měna od MMF odkupuje za vlastní (národní) měnu. Při splacení pak členská země předává Fondu zahraniční měnu a naopak od něj přijímá adekvátní ekvivalent ve své národní měně. [14]

Zjednodušeně může být rezervní pozice u MMF vymezena jako kladný rozdíl mezi rozsahem členské kvóty a částkou dané národní měny v dispozici Fondu.

Bezprostředně po uhrazení členské kvóty se rezervní pozice rovná, jak jsem se již zmínila, 25 % členské kvóty. Při čerpání devizového úvěru danou zemí se rezervní pozice sníží, tzn. že klesá disponibilní částka automatického čerpání úvěru pro tuto členskou zemi, a držba národní měny v dispozici Fondu se zvýší. Pokud dojde ke snížení držby dané národní měny v dispozici fondu (například splacením čerpaného devizového úvěru nebo

čerpáním úvěru v dané národní měně třetí zemí), zvýší se rozsah rezervní pozice a tedy i disponibilní částka automatického čerpání prostředků pro danou členskou zemi. [14]

Tabulka č. 5: Emise peněžních prostředků v rámci rezervní pozice vždy ke konci roku (v mil. SDR)

Roky	Rezervní pozice v mil. SDR
1961	4 159
1966	6 331
1971	6 351
1976	17 736
1981	21 323
1986	35 339
1991	23 749
2001	56 861
2002	66 064
2003	66 507
2004	55 786

Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 1991
International Financial Statistics - Yearbook 2005

Z předchozí tabulky vidíme, že dochází ke znatelnému nárůstu prostředků rezervní pozice od počátku 70. let. Důvodem je především konec období zlata jako měnového kovu, zrušení jeho směnitelnosti za USD a také několikanásobná devalvace amerického dolaru od roku 1971.

2.4 SDR jako složka devizových rezerv

Díky problémům s mezinárodní likviditou dochází koncem 60. let k nutnosti zavést nadnárodní neboli spíše nenárodní likvidní prostředky a řídit a vydávat je na základě mezinárodních dohod. Celkové množství devizových rezerv v porovnání s potřebami světového obchodu postupně klesalo. Zvyšoval se podíl národních měn (především USD), které nakonec převýšil objem zlata v devizových rezervách, jenž byl omezován rozsahem jeho těžby. Snaha o potlačení úlohy zlata v mezinárodní likviditě byla spojena s otázkou nalézt vhodnou odpovídající náhradu. Tuto úlohu měly splnit tzv. Zvláštní práva čerpání neboli Special Drawing Rights (SDR) začleněné do systému mezinárodních devizových rezerv na počátku 70. let. Jejich úkolem bylo především plnit dvě funkce. Za první byla funkce mezinárodního měnového denominátoru, což znamená možnost vzájemně porovnávat hodnoty ekonomických veličin různých států. Za druhé to byla funkce mezinárodní devizové facility, ve které měly SDR sloužit jako jedna ze složek devizových rezerv. [4, 13]

Se zavedením i fungováním SDR byly spojeny různé problémy. Jednotlivé státy sledovaly především své vlastní zájmy a západoevropské země chtějí omezit svoji závislost na USD, protože dolar pomalu ztratil povahu stabilního platidla po zrušení zlatého standardu a po odstoupení od pevné dolarové ceny zlata. Naopak USA měly zájem zlato z mezinárodních měnových vztahů vytlačit a ještě víc připoutat mezinárodní měnový systém k USD. [3]

Zvláštní práva čerpání (dále SDR) jsou mezinárodní rezervní aktivum vytvořené MMF v roce 1969 k doplnění existujících členských rezervních aktiv (oficiální držba zlata, směnitelné měny, a rezervní pozice v MMF). Někdy SDR také nazýváme jako „papírové zlato“.

SDR je tzv. úvěrová facilita emitovaná MMF, která se rozděluje mezi jeho členy. Všechny členské země MMF mají možnost čerpat SDR. Mohou je používat při finančních operacích a transakcích mezi sebou navzájem i mezi sebou a MMF a to prostřednictvím

centrálních bank a jiných finančních institucí. V rámci podmínek stanovených MMF může členská země s deficitem platební bilance SDR použít k vyrovnaní dluhů vůči jiné zemi nebo vůči MMF. Rozmístění účastníkům se provádí podle výše jejich kvót v MMF, s cílem vyhovět jejich potřebám a případně nahradit existující rezervní aktiva. [15]

O záměru využít alokace SDR informuje daná členská země Fond a ten určí jiného člena (s dostatečnou úrovní devizových rezerv a aktivní platební bilancí) jako partnera pro konverzi SDR do požadované národní směnitelné měny. [14]

Emise SDR

SDR byla vydávána v jednorázových emisích na základě celkového vývoje mezinárodní likvidity. Celková částka emitovaných SDR byla mezi jednotlivé členské země MMF proporcionálně dle jejich kvót a byla uložena na zvláštní účet u Fondu. Jednotlivé státy si mohou za přidělená SDR vyměnit cizí volně směnitelnou měnu, ale nemusí přitom vložit do Fondu odpovídající částku ve své národní měně. Dochází tak k nárůstu celkového množství devizových prostředků. [13,14]

SDR byly poprvé alokovány členům v roce 1970. Poslední rozmístění 141 zemím MMF, ve výši 4,1 mld. SDR bylo provedeno 1. 1. 1981, celkově bylo od roku 1970 alokováno 21,4 mld. SDR. Poslední alokace SDR byla schválena v roce 1978 a provedena během let 1979 – 1981. Po roce 1981 emise SDR ustala.

Tabulka č. 6: Emise SDR v jednotlivých letech

Roky	Jednotlivé emise SDR
1970	3,4 mld.
1971	2,9 mld.
1972	3,0 mld.
1979	4,0 mld.
1980	4,0 mld.
1981	4,1 mld.
Celkem	21,4 mld.

Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 1991, IMF

Splácení SDR

Pro řešení tohoto problému se uvažovalo nad dvěma možnými přístupy. Podle prvního měla být SDR volně použitelným rezervním aktivem. Fungovala by tedy jako nově vydávané peníze. Zastánci druhého názoru si představovaly SDR jako úvěrovou facilitu, která by byla postupně splácena členskými zeměmi. Nakonec s obhájci obou postojů shodli na kompromisu v podobě tzv. rekonstituční klauzule. Znamenalo to, že daná země mohla disponovat s celkově přiděleným objemem SDR, který však musela obnovovat tak, aby objem použitých SDR během 5 let nepřevyšoval 70 % dávky, v průměru to bylo 30 % a později po úpravě 15 % přidělu. Pro splnění závazku bylo možné získat SDR zpět od Fondu za jakoukoli měnu pro něj přijatelnou. Tato klauzule fungovala až do roku 1981. Od té doby může každá členská země použít celé množství jí přidělených SDR. [3, 13]

Použití SDR

Původně měla SDR především usnadnit platební styk mezi členskými zeměmi a pomoci řešit problémy s vyrovnaním schodku platební bilance.

V současné době se možnosti použití SDR značně rozšířily:

- 1) Stále lze SDR použít k **vyrovnání salda platebních bilancí členských zemí**, prostřednictvím centrálních bank členských zemí. MMF určí zemi, která musí proti své národní měně přijmout tato SDR přijmout. Kdyby se tato věřitelská země dostala do platebních potíží, může použít získaná SDR k řešení svých problémů. Použití SDR není vázáno na splnění nějakých podmínek. Fond pouze určí věřitelskou zemi.
- 2) SDR se také využívají jako platební prostředek při **operacích na základě dvoustranných dohod mezi členskými zeměmi**. V tomto případě Fond neurčuje zemi, která je povinna odkoupit SDR za volně směnitelnou měnu. Mezi takovéto operace patří například:
 - a) **swapové obchody**, při kterých jedna členská země převádí SDR do jiné země za její národní měnu. Po určité době SDR zase zpětně odkoupí za předem dohodnutý kurz.
 - b) **termínové operace**, prostřednictvím kterých mezi sebou členské země předem domlouvají obchody s SDR a národními měnami, které se uskuteční k nějakému pozdějšímu datu.
- 3) Dalším typem operací jsou **operace a transakce mezi členskými zeměmi a Fondem**, které se uskutečňují na tzv. Všeobecném účtu (General Account). Daná země musí předem získat některou národní měnu přijímanou Fondem. V tomto případě SDR slouží např. ke splacení členské kvóty nebo úroků a poplatků.
- 4) SDR tedy slouží jako **zúčtovací jednotka a denominátor** pro transakce a operace MMF, jsou v nich vyjadřovány měnové kurzy, rezervní pozice členských zemí a všechny operace, při kterých dochází k čerpání a splacení prostředků poskytnutých Fondem. Od konce 70. let se SDR používají také k ohodnocení soukromých

finančních prostředků. Některé velké banky poskytují úvěry, přijímají vklady vyjadřují úroky v jednotkách SDR. [4, 13]

Hodnota SDR

SDR byla původně vymezována ve zlatě. Jednotka SDR odpovídala jednotce USD a 0,8887 gramům ryzího zlata. V roce 1971 a dále v roce 1973 však došlo k devalvaci amerického dolaru nejprve o 7,9 % a následně o 10%. To znamená, že zároveň došlo ke zhodnocení SDR vzhledem k USD. Vztahy mezi SDR, USD a zlatem v jednotlivých letech jsem shrnula do následující tabulky. [4, 13]

Tabulka č. 7: Vztah SDR, USD a zlata v letech 1970 – 1973
(v gramech)

Jednotlivé roky	Obsah zlata v SDR	Obsah zlata v USD	Vztah USD k SDR
1970	0,8887	0,8887	1,0000
1971	0,8887	0,8185	1,0857
1973	0,8887	0,7367	1,2064

Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 1991, IMF

Do roku 1974 byla SDR vázána na fiktivní zlatý obsah. Poté se jejich hodnota začala určovat dle měnového koše, který se skládal zpočátku ze 16 vybraných národních měn podle podílu jednotlivých zemí na mezinárodním obchodě. Tyto podíly sloužily především k odvození vah jednotlivých měn v koši. Od roku 1981 byl koš omezen pouze na 5 nejstabilnějších a mezinárodně nejpoužívanějších měn (americký dolar, německá marka, britská libra, francouzský frank a japonský jen). Váha jednotlivých měn se stanoví podle podílu těchto měn na devizových rezervách fond. Na základě těchto vah vybraných měn v koši jsou stanoveny podíly měn (měnové účasti), podle kterých se určuje hodnota SDR. Obměna koše se provádí každých pět let. K nahrazení některé z měn může dojít,

pokud v tomto období množství vývozu jiné země převyší alespoň o 1 % vývoz některé z košových měn. [4, 14]

Současný měnový koš je platný od 1. ledna 1999, tzn. po zavedení společné měny euro, a skládá se ze 4 měn: Americký dolar, euro (nahradilo německou marku a francouzský frank), japonský jen a anglická libra. Složení tohoto nového koše můžeme vidět v následující tabulce. [4,14]

**Tabulka č. 8: Váhy jednotlivých měn v koši a jejich měnové účasti
závazné vždy na počátku daného roku 1981, 1991 a 1999**

	Rok 1981		Rok 1991		Rok 1999	
Jednotlivé měny	Váha měny v koši	Měnová účast	Váha měny v koši	Měnová účast	Váha měny v koši	Měnová účast
USD	42 %	0,54	40 %	0,572	45 %	0,58
DEM	19 %	0,46	21 %	0,453	-	-
EUR	-	-	-	-	29 %	0,43
JPY	13 %	24,00	17 %	31,8	15 %	21,00
GBP	13 %	0,74	11 %	0,80	11 %	0,10
FRF	13 %	0,071	11 %	0,0812	-	-

Zdroj: Přednášky V. Bakuleho z předmětu „Mezinárodní finance“

SDR jsou vedeny bezhotovostně na zvláštních účtech členských zemí u MMF. Základ pro výpočet hodnoty SDR je kurz USD vůči měnám v koši kótovaný denně v poledne na devizovém trhu v Londýně. Pomocí těchto aktuálních kurzů se přepočítávají jednotlivé měny v koši na americké dolary. Součet pak udává hodnotu SDR v dolarech. Obdobně se počítá i hodnota SDR v ostatních měnách. [4,15]

Úročení SDR

Úročení SDR má podpořit zájem členských zemí o jejich držení v devizových rezervách. Fond vyplácí každé zemi vlastníci SDR úroky, které se počítají z jejich průměrné denní držby při stejné sazbě pro všechny. Naproti tomu musí však jednotlivé účastnické země platit úroky Fondu za SDR, která jim byla přidělena. Z toho vyplývá, že členská země obdrží úroky pouze tehdy, pokud je skutečná držba SDR vyšší než množství jich přidělené Fondem. To znamená, že celkové množství přijatých úroků všech členských zemí se rovná celkovému objemu vyplacených úroků všemi zeměmi. [4]

Na počátku byla úroková sazba velmi nízká, pouze 1,5 % pro držbu i použití, což ovšem nemotivovalo členské země ke zvyšování svých zásob SDR. Nízké úroky však byly výhodné pro ty země, které chtěli SDR vyměnit za svou národní směnitelnou měnu. V roce 1974 byla sazba zvýšena na 5 % a byla zavedena tzv. kombinovaná úroková sazba stanovená jako vážený aritmetický průměr úrokových sazeb za předchozí tři měsíce pro vybrané finanční produkty na peněžních trzích v zemích, jejichž měna byla v měnovém koši. [4]

Od roku 1981 až do současnosti se způsob výpočtu úrokové sazby SDR zakládá na následujících třech principech:

- 1) Základem výpočtu jsou úrokové sazby vybraných finančních nástrojů zemí, jejich měny jsou obsaženy v měnovém koši. Od 1. ledna 1999 jsou to:
 - u USA – tržní úrokový výnos z tříměsíčních pokladničních poukázek
 - u Japonska – diskontní sazba u směnek s dobou platnosti dva měsíce
 - u Velké Británie - tržní úrok. výnos z tříměsíčních pokladničních poukázek
 - tříměsíční úroková sazba Euribor (Euro interbank offered rate)
- 2) Úroková sazba SDR se určí zprůměrováním úrokových sazeb zmíněných finančních produktů za jeden týden.

- 3) Z úroku vypočteného podle těchto úrokových sazeb se od každé země vezme pouze část, která odpovídá váze dané měny v měnovém koši. [4]

2.4.1 Postavení SDR v mezinárodním měnovém systému

Podle původního záměru se měla SDR stát základní složkou devizových rezerv, postupně vytlačit zlato a také oslabit pozici amerického dolaru jako v té době nejvýznamnější rezervní a obchodní měny. SDR však nesplnila svou úlohu, protože jejich podíl v devizových rezervách nebyl nikdy větší než 3 %. Jejich emisí byly vytvořeny dodatečné rezervní prostředky Fondu. SDR tedy pouze doplnily devizové prostředky a v žádném případě nedošlo k nahrazení USD. [4, 13]

SDR během doby ztratily svůj význam a to především z důvodů:

- Zvýšení hodnoty devizových rezerv zlata díky přechodu ze systému pevných cen na tržní oceňování. Vytváření nových devizových prostředků pak nebylo aktuální.
- Po zrušení systémů pevných devizových kurzů a po přechodu na volný floating nebylo již potřeba držet tak velké devizové rezervy k ovlivňování devizových kurzů.
- Funkci rezervní měny začaly zastávat kromě dolaru i jiné národní směnitelné měny s místo nedostatku devizových rezerv došlo k jejich nenadálému růstu. Odpadla tedy úloha fondu řešit problém nedostatečné likvidity. [13]

Přestože nejvýznamnější éra amerického dolaru již skončila, stále si uchoval své postavení světově uznávané a používané měny. V současné době je sice jeho pozice ohrožována eurem jako nadnárodní měnou, je stále dolar využíván jako hlavní nástroj měnové politiky a většina devizových rezerv je také držena v USD. Znamená to, že vývoj mezinárodního měnového systému je stále podstatně ovlivňován dolary a s tím související hospodářskou politikou USA.

Dalším závažným problémem je alokace SDR mezi členské státy. SDR jsou nerovnoměrně rozdělovány podle členských kvót, které odrážejí ekonomickou situaci země. Znamená to tedy, že více rozvinuté země vlastní větší množství SDR než země rozvojové. Dá se říci, že Fond tak nesplnil očekávání rozvojových zemí, že budou mít určité výhody oproti získávání prostředků z ostatních zdrojů. Pro země, které mají schodek platební bilance, by bylo výhodnější řešit tento problém právě použitím SDR, za něž platí menší úrok, než čerpáním úvěru. [4, 13]

Nedostatkem SDR je i fakt, že se jedná pouze o fiktivní prostředky, které nejsou ničím kryty. Jejich hodnota se odvíjí od toho, jak jsou členské země ochotny je přijímat.

Členské země, které vstoupily do fondu až po roce 1970 nebo dokonce po 1981 se podílely pouze částečně nebo vůbec ne na emisi SDR. Nebyla jim tedy přidělena SDR v takové míře jako dříve příchozím členům. Řešením by podle nich byla další emise těchto zvláštních práv čerpání, která by rozdělena pouze mezi tyto „ochuzené“ země. Kvůli této emisi ve výši 21,43 mld. SDR bylo nutné provést změnu článků Dohody, aby mohly všechny členské země mít spravedlivý podíl SDR. Pro přijetí emise však musí vyjádřit souhlas 85 % zemí. [4, 13]

3. Vývoj struktury devizových rezerv po přechodu k tržní ceně zlata (v letech 1970 – 1990)

Dosavadní zkoumání nám ukázalo, že během několika posledních let se uskupení devizových rezerv zformovalo v určité struktuře, která se v poslední době nezměnila. Důležitou úlohu hrají zahraniční směnitelné měny a naopak téměř zanedbatelné jsou devizové rezervy zlata a zvláštních práv čerpání neboli SDR.

Protože na přelomu tisíciletí nedochází k závratným změnám ve složení devizových rezerv a krátké časové řady nedokáží vyjádřit trendovou závislost, bude zajímavé podívat na uspořádání rezervních aktiv do minulého století, konkrétně do období počínaje rokem 1970 a konče rokem 1990.

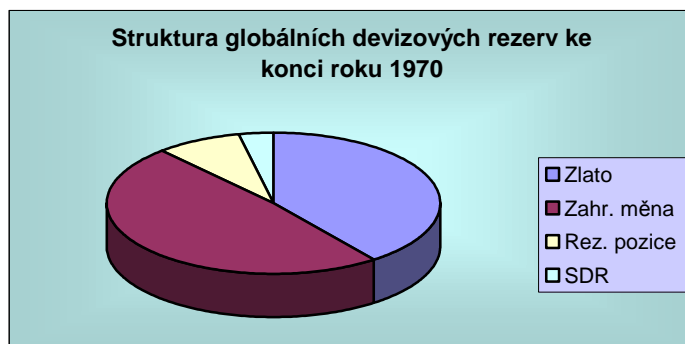
3.1 Struktura devizových rezerv ke konci roku 1970

Porovnáním roku 1970 s rokem 2004 vidíme značné rozdíly ve struktuře devizových rezerv, které v krátké časové řadě let 2001 – 2004 nebyly markantní. Nyní můžeme sledovat odlišnosti ve složení rezervních aktiv v období zhruba třicetiletém.

Tabulka č. 9: Struktura globálních devizových rezerv ke konci roku 1970
(v mil. SDR a v procentech)

Rok 1970	Zlato	Zahraniční měna	Rezervní pozice	SDR	Celkové rezervy
Mil. SDR	37 090	45 333	7 697	3 124	93 244
Procenta	39,78 %	48,62 %	8,25 %	3,35 %	100 %

Graf č. 1: Struktura globálních devizových rezerv ke konci roku 1970



Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 1991, IMF

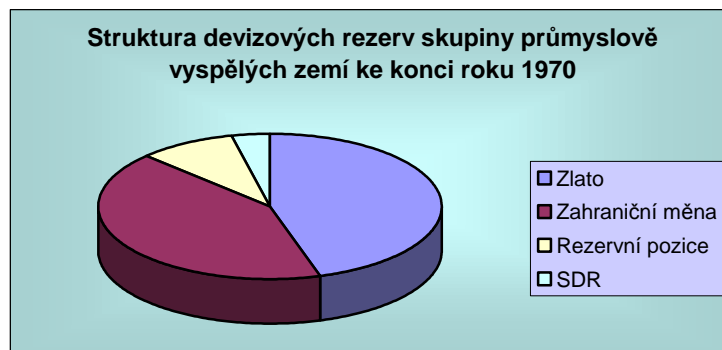
Z pohledu struktury devizových rezerv všech zemí byla nejvíce zastoupenou složkou devizových zahraniční měna, stejně jako tomu bylo v letech 2001 až 2004. Její podíl v celkových rezervách však není tak výrazný. Tvoří necelých 50 % z celkových rezerv, což je podstatně méně než např. v roce 2004, kdy zahraniční měna představovala téměř 96 % z celkových rezervních aktiv. V roce 1970 hrálo velmi důležitou úlohu v devizových rezervách zlato, které tvořilo téměř 40 % těchto rezerv. Naopak rezervní pozice zaujímal pouhých 8,25 %, i když v porovnání s rokem 2004 to bylo přibližně o 6 % nebo jinak řečeno téměř čtyřikrát více než na konci roku 2004. Nejhorší na tom byla tradičně SDR se svými 3,35 %. Nesmíme zapomenout, že se jedná o relativní vztahy, tzn. o procentuální porovnání jednotlivých složek devizových rezerv.

Zajímavé je podívat se na strukturu devizových rezerv zvláště u průmyslově vyspělých a rozvíjejících se zemí. Z tabulek č. 10 a č. 11 a s nimi souvisejících grafů vidíme, že se jejich složení na konci roku 1970 značně liší.

Tabulka č. 10: Struktura devizových rezerv průmyslově vyspělých zemí na konci roku 1970 (v mil. SDR a v procentech)

Rok 1970	Zlato	Zahraniční měna	Rezervní pozice	SDR	Celkové rezervy
Mil. SDR	32 950	30 406	6 647	2 595	72 597
Procenta	45,39 %	41,88 %	9,16 %	3,57 %	100 %

Graf č. 2: Struktura devizových rezerv skupiny průmyslově vyspělých zemí ke konci roku 1970



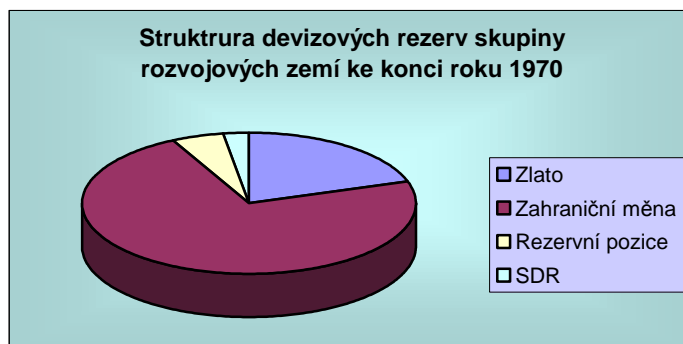
Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 1991, IMF

U průmyslově vyspělých zemí je nejvíce zastoupenou složkou devizových rezerv zlato, které tvoří přes 45 % jejich rezervních aktiv. Z toho vidíme, že ještě na přelomu 60. a 70. let 20. století hrálo zlato velmi důležitou úlohu v mezinárodní likviditě. Zahraniční měny byly však již v této době neméně důležité a představovaly přes 41 % rezerv průmyslově vyspělých zemí. Rezervní pozice zaujímala přes 9 % rezervních aktiv, což je přibližně jednou tolik, než tomu bylo na konci roku 2004 u průmyslově vyspělých zemí. Nejméně zastoupeným prvkem byla opět SDR se svými 3,57 %.

Tabulka č. 11: Struktura devizových rezerv skupiny rozvojových zemí ke konci roku 1970 (v mil. SDR a v procentech)

Rok 1970	Zlato	Zahraniční měna	Rezervní pozice	SDR	Celkové rezervy
Mil. SDR	4 142	14 927	990	529	20 648
Procenta	20,06 %	72,29 %	4,79 %	2,56 %	99,70 %

Graf č. 3: Struktura devizových rezerv skupiny rozvojových zemí ke konci roku 1970



Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 1991, IMF

Můžeme konstatovat, že struktura devizových rezerv skupiny rozvíjejících se zemí se značně odlišuje od průmyslově vyspělých zemí na konci roku 1970. Z pohledu celkového množství devizových rezerv můžeme konstatovat, že rozvojové země mají přibližně 3,5krát menší množství devizových prostředků než průmyslové země. Do popředí zde vystupují zahraniční měny se svými 72,29 %, čímž relativně výrazně převyšují podíl této měny u průmyslově vyspělých zemí. Zlato zde tvoří 20,06 %, což je procentuálně naopak podstatně méně než u vyspělých zemí. Porovnáme-li procentuální část zlata v rezervních aktivech v roce 1970 a v roce 2004, uvidíme obrovskou změnu. Na konci roku 2004 představovalo zlato totiž pouze 0,35 % devizových rezerv. Zastoupení rezervní pozice je 4,79 %. Můžeme říci, že je to procentuálně zhruba polovina oproti průmyslovým zemím. Poslední složkou rezervních aktiv jsou znovu SDR, která představují pouze 2,56 %. Pro porovnání, na konci roku 2004 to bylo jen 0,32 %.

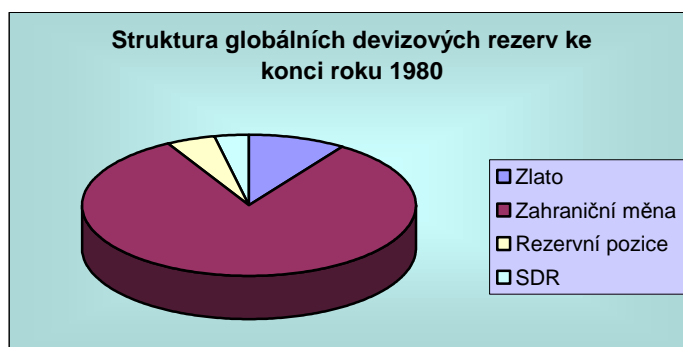
3.2 Struktura devizových rezerv ke konci roku 1980

Nyní se podíváme, k jak velkým změnám došlo ve struktuře devizových rezerv od konce roku 1970 do konce roku 1980, a opět budeme moci porovnat rok 1980 s rokem 2004.

Tabulka č. 12: Struktura globálních devizových rezerv ke konci roku 1980
(v mil. SDR a v procentech)

Rok 1980	Zlato	Zahraniční měna	Rezervní pozice	SDR	Celkové rezervy
Mil. SDR	33 463	292 600	16 836	11 808	354 707
Procenta	9,43 %	82,49 %	4,75 %	3,33 %	100 %

Graf č. 4: Struktura globálních devizových rezerv ke konci roku 1980



Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 1991, IMF

Na konci roku 1980 činily celkové rezervy přibližně 354 700 mil. SDR, což je téměř 4krát více než na konci roku 1970. Ve struktuře těchto rezerv všech zemí na konci roku 1980 se výrazně projevil předchozí zánik zlatého standardu a zmražení zlata od první poloviny 70. let. Přestože jeho množství v devizových rezervách ubylo pouze nepatrně, došlo k výraznému nárůstu množství zahraniční měny, a to více než 6-ti násobně. Nejdůležitější složkou rezervních aktiv se tedy postupně staly směnitelné měny, které v roce 1980 tvořily již přes 82 % mezinárodních rezerv. To znamená, že od konce roku 1970 jejich podíl vzrostl téměř o 34 %. Hlavní mezinárodně uznávanou měnou byly americké dolary. Relativní úpadek zlata v procentuálním porovnání s ostatními devizovými prvky byl velmi výrazný. Zatímco na konci roku 1970 představovalo zlato ještě téměř 40 %, během deseti let jeho podíl klesl na pouhých 9,43 %. Zbývající dva rezervní prvky hrály opět téměř zanedbatelnou roli i přesto, že kvantitativně se jejich množství značně zvýšilo. Rezervní pozice v tomto roce tvořila necelých 5 % a zvláštní práva čerpání se stále

pohybovala kolem 3,3 %. Můžeme tedy říci, že struktura devizových rezerv se již značně přiblížila současnému trendu.

Tabulka č. 13: Struktura devizových rezerv skupiny průmyslově vyspělých zemí ke konci roku 1980 (v mil. SDR a v procentech)

Rok 1980	Zlato	Zahraniční měna	Rezervní pozice	SDR	Celkové rezervy
Mil. SDR	28 485	166 310	10 798	8 889	214 482
Procenta	13,28 %	77,54 %	5,03 %	4,14 %	99,99 %

Graf č. 5: Struktura devizových rezerv skupiny průmyslově vyspělých zemí ke konci roku 1980



Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 1991, IMF

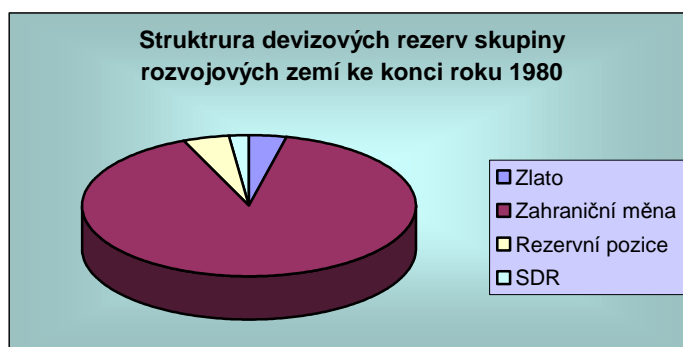
U průmyslově vyspělých zemí došlo k velkým změnám ve struktuře devizových rezerv v letech 1970 až 1980. Zlato bylo v porovnání s ostatními složkami devizových rezerv odsunuto na druhou pozici a jeho podíl klesl ze 45,39 % na 13,28 %. Přes to se jeho procentní podíl ještě výrazně liší od roku 2004, kdy u průmyslově vyspělých zemí představovalo zlato pouhých 2,79 %. Tento relativní pokles zlatých zásob byl způsoben především obrovským kvantitativním nárůstem zahraniční měny, jejíž množství se zvýšilo u průmyslově vyspělých zemí přibližně 5,5krát. Postavení zahraniční měny tedy značně posílilo a v tomto trendu pokračovalo i nadále. Na konci roku 1980 tvořila již přes 77 % rezervních aktiv průmyslových zemí. Rezervní pozice klesla na 5,03 %, přestože se její množství v devizových rezervách vlastně zvýšilo, a procentní podíl SDR se naopak mírně

zvýšil ze 3,57 na 4,14 %. Můžeme tedy říci, že rezervní pozice a SDR tvořily procentuálně téměř stejnou část rezerv a pro mezinárodní vztahy neměly příliš velký význam.

Tabulka č. 14: Struktura devizových rezerv skupiny rozvojových zemí ke konci roku 1980 (v mil. SDR a v procentech)

Rok 1980	Zlato	Zahraniční měna	Rezervní pozice	SDR	Celkové rezervy
Mil. SDR	4 978	126 290	6 037	2 920	140 225
Procenta	3,55 %	90,06 %	4,31 %	2,08 %	100 %

Graf č. 6: Struktura devizových rezerv skupiny rozvojových zemí ke konci roku 1980



Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 1991, IMF

Od roku 1970 do roku 1980 se pořadí rezervních složek u rozvíjejících se zemí nezměnilo. Nejdůležitějším prvkem zůstává zahraniční měna. Její podíl však v roce 1980 dosahuje již 90 %, což je o přibližně o 17,5 % více než na konci roku 1970. Kvantitativně její množství u rozvojových zemí během těchto deseti let narostlo téměř 8,5krát. Rezervní pozice překvapivě procentuálně předčila se svými 4,31 % zlato, které v té době tvořilo 3,55 % devizových rezerv, což je téměř o 10 % méně než u průmyslově vyspělých zemí na konci roku 1980. Přestože se množství zlata v devizových rezervách rozvojových zemí téměř nezměnilo, můžeme konstatovat, že právě zlato jako rezervní aktivum zaznamenalo, v porovnání s ostatními rezervními prvky, bezpochyby nejrychlejší pokles, což odráží výše charakterizovanou tendenci. Pro porovnání, ještě na konci roku 1970 byl jeho podíl u

rozvíjejících se zemí přes 20 %. Procentuální postavení SDR ke konci roku 1980 nezměnilo, opět se stala se svými 2 % (polovinou oproti vyspělým zemím) pouhým doplňujícím prvkem rezervních aktiv rozvíjejících se zemí. Kvantitativně však SDR vrostla více než 5-ti násobně.

3.3 Struktura devizových rezerv ke konci roku 1990

Konečným bodem této třicetileté časové řady je konec roku 1990. Znovu porovnáme tento rok s naším koncovým rokem 2004 a také zjistíme, jak velké změny proběhly ve složení devizových rezerv od roku 1980 do roku 1990.

Tabulka č. 15: Struktura globálních devizových rezerv ke konci roku 1990
(v mil. SDR a v procentech)

Rok 1990	Zlato	Zahraniční měna	Rezervní pozice	SDR	Celkové rezervy
Mil. SDR	32 916	591 670	23 749	20 354	668 690
Procenta	4,92 %	88,48 %	3,55 %	3,04 %	99,99 %

Graf č. 7: Struktura globálních devizových rezerv ke konci roku 1990



Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 1991, IMF

Do konce roku 1990 celkové množství devizových rezerv narostlo téměř 2krát v porovnání s koncem roku 1980. Zahraniční měna již tvořila přes 88 % devizových rezerv všech zemí. To je přibližně o 6 % více než v roce 1980 a naopak o 7,24 % méně než v roce 2004. Její množství se během těchto deseti let zvýšilo také přibližně dvojnásobně. Na druhém místě stále ještě setrvávalo zlato s téměř 5 %, což je procentuálně zhruba o polovinu méně než v roce 1980. Kvantitativně se však příliš nezměnilo, pokleslo pouze nepatrně. Procentuální pokles rezervní pozice a SDR nebyl tak markantní. Rezervní pozice se snížila více než 1 % a zvláštní práva čerpání o pouhých 0,29 % oproti roku 1980. Ve skutečnosti se však množství těchto komponentů zvýšilo: u rezervní pozice 1,4 násobně a u SDR téměř dvojnásobně.

Tabulka č. 16: Struktura devizových rezerv skupiny průmyslově vyspělých zemí ke konci roku 1990 (v mil. SDR a v procentech)

Rok 1990	Zlato	Zahraniční měna	Rezervní pozice	SDR	Celkové rezervy
Mil. SDR	27 857	376 475	19 977	17 615	441 924
Procenta	6,30 %	85,19 %	4,52 %	3,99 %	100 %

Graf č. 8: Struktura devizových rezerv skupiny průmyslově vyspělých zemí ke konci roku 1990



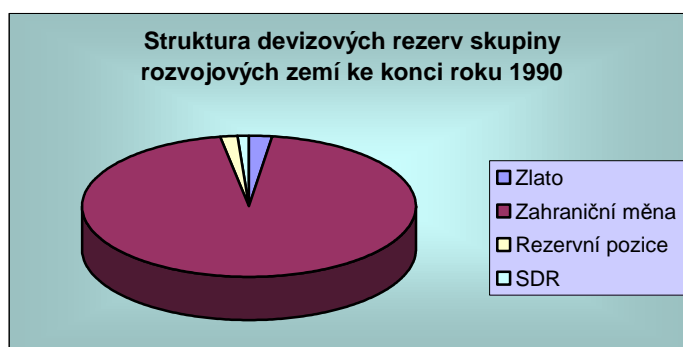
Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 1991, IMF

Z pohledu průmyslově vyspělých zemí došlo k nejvýraznějším změnám u zahraniční měny, jejíž procentní podíl vzrostl ze 77,54 % na 85,19 %, přičemž kvantitativně narostla téměř 2,3krát. Další změny nastaly také u zlata, které naopak procentuálně pokleslo přibližně o polovinu (ze 13,28 % na 6,3 %). Jeho množství se však opět téměř nezměnilo. Tímto směrem pokračoval vývoj i nadále, jak můžeme vidět z údajů v roce 2004. Rezervní pozice v té době tvořila 4,52 % a je zajímavé, že se do konce roku 2004 (tzn. za období 14 let) procentuálně téměř vůbec nezměnila, dokonce mírně vzrostla na 4,69 %. Zvláštní práva čerpání poklesla od roku 1980 o pouhých 0,15 % na 3,99 %, kvantitativně ale naopak narostla téměř dvojnásobně. Koncem roku 2004 tvořila SDR v porovnání s ostatními komponenty již pouze 1,64 % devizových rezerv vyspělých zemí.

Tabulka č. 17: Struktura devizových rezerv skupiny rozvojových zemí ke konci roku 1990 (v mil. SDR a v procentech)

Rok 1990	Zlato	Zahraniční měna	Rezervní pozice	SDR	Celkové rezervy
Mil. SDR	5 059	215 195	3 772	2 739	226 766
Procenta	2,23 %	94,90 %	1,66 %	1,21 %	100 %

Graf č. 9: Struktura devizových rezerv skupiny rozvojových zemí ke konci roku 1990



Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 1991, IMF

Na konci roku 1990 u skupiny rozvojových se zemí tvořila zahraniční měna již téměř 95 % devizových rezerv, což je v porovnání s ostatními složkami devizových rezerv přibližně o 4 % méně než tomu bylo na konci roku 2004. Od konce roku 1980 do roku 1990 narostlo její množství přibližně 1,7krát. Tento velký podíl zahraniční měny byl ovšem na úkor ostatních devizových složek. Zlato v té době představovalo pouhých 2,23 %, tzn. že oproti roku 1980 jeho podíl klesl o 1,32 %, přestože se kvantitativně příliš nezměnilo, dokonce jeho množství mírně vzrostlo. V roce 2004 tvořilo (opět v porovnání s ostatními devizovými komponenty) zanedbatelných 0,35 %, téměř stejně jako SDR. Rezervní pozice u rozvojových zemí také procentuálně značně poklesla, konkrétně z 4,31 % v roce 1980 na 1,66 % v roce 1990. Nejméně zastoupeným prvkem byla opět SDR se svými 1,21 % a bylo na snaze očekávat jejich další pokles. Na konci roku 2004 tvořila v porovnání s ostatními devizovými složkami pouhých 0,32 % z celkových rezerv.

4. Kvantitativní analýza vývoje devizových rezerv na přelomu tisíciletí

V této analytické části své práce se budu zabývat strukturou devizových rezerv z pohledu vyspělých a rozvojových zemí, jejich vzájemnými podobnostmi, ale především rozdíly, které mohou být způsobeny mnoha faktory ekonomickými, politickými i geografickými. Jsou to například: politická situace v zemi, míra otevřenosti obchodování se zahraničními partnery, účast v mezinárodních organizacích, výhodná či nevýhodná zeměpisná poloha, nerostné bohatství a další.

4.1 Struktura globálních devizových rezerv ke konci roku 2001 a 2004

Nejprve bych se chtěla věnovat složení devizových rezerv na přelomu tisíciletí za všechny země dohromady, tzn. složením globálních světových rezerv.

Tabulka č. 18: Struktura globálních devizových rezerv ke konci roku 2001
(v mil. SDR a v procentech)

Rok 2001	Zlato	Zahraniční měna	Rezervní pozice	SDR	Celkové rezervy
Mil. SDR	32 996	1 633 060	56 861,3	19 556,8	1 742 474,1
Procenta	1,89 %	93,72 %	3,26 %	1,12 %	99,9 %

Graf č. 10: Struktura globálních devizových rezerv ke konci roku 2001



Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 2005, IMF

Z tabulky č. 18 můžeme vidět strukturu devizových rezerv za všechny země na konci roku 2001. Největší podíl zaujímají devizové rezervy v zahraničních měnách: téměř 94 % z celkových rezerv. Na druhém místě je rezervní pozice u MMF, která představuje 3,26 % devizových rezerv. Poslední dvě složky tvoří téměř zanedbatelnou část ze světových rezerv. U zlata jsou to necelá 2 % a zvláštní práva čerpání jsou reprezentována 1,12 %. Jak změní struktura za další čtyři, tzn. v roce 2004, zjistíme z následující tabulky.

Tabulka č. 19: Struktura globálních devizových rezerv ke konci roku 2004
(v mil. SDR a v procentech)

Rok 2004	Zlato	Zahraniční měna	Rezervní pozice	SDR	Celkové rezervy
Mil. SDR	31 507	2 406 095	55 786,2	20 301,5	2 513 689,7
Procenta	1,25 %	95,72 %	2,22 %	0,81 %	100 %

Graf č. 11: Struktura globálních devizových rezerv ke konci roku 2004



Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 2005, IMF

Tabulka č. 19 ukazuje jak vyvíjely devizové rezervy od konce roku 2001 do konce roku 2004. Kvantitativně tyto rezervy vzrostly během těchto tří let téměř 1,5krát. Procentní podíl zahraniční měny se zvýšil o 2 % na 95,72 %, přičemž její celkové množství vzrostlo také přibližně 1,5krát. Naopak u všech ostatních složek devizových rezerv jejich procentuální podíl pokles. Zlato se procentuálně snížilo o 0,64 %, rezervní pozice o 1,04 %, stejně tak se poněkud snížilo i jejich množství v celkových rezervách. Je zajímavé, že přestože podíl SDR klesl o 0,31 %, jejich absolutní množství se mírně zvýšilo.

4.2 Struktura devizových rezerv skupiny průmyslově vyspělých zemí

V této části práce se budu zabývat strukturou a vývojem devizových rezerv průmyslově vyspělých zemí na přelomu tisíciletí, které je samozřejmě odlišné od složení rezerv v rozvojových zemích, což uvidíme z následujících tabulek a grafů.

Z tabulky č. 20 lze vyčíst, jaké bylo složení devizových rezerv průmyslově vyspělých zemí ke konci roku 2001. Největší část opět tvoří rezervy v zahraničních měnách a to 87,4 %, což je však méně než u globálních devizových rezerv. Na druhém místě je s 6,55 % rezervní pozice u MMF. Zlato tvoří téměř 4 % rezerv průmyslových zemí a jejich nejmenší část představují SDR s 2,23 %

Tabulka č. 20: Struktura devizových rezerv skupiny průmyslově vyspělých zemí ke konci roku 2001 (v mil. SDR a v procentech)

Rok 2001	Zlato	Zahraniční měna	Rezervní pozice	SDR	Celkové rezervy
Mil. SDR	27 424	626 803	46 960,1	15 967,8	717 154,9
Procenta	3,82 %	87,40 %	6,55 %	2,23 %	100 %

Graf č. 12: Struktura devizových rezerv skupiny průmyslově vyspělých zemí ke konci roku 2001



Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 2005, IMF

Tabulka č. 21: Struktura devizových rezerv skupiny průmyslově vyspělých zemí ke konci roku 2004 (v mil. SDR a v procentech)

Rok 2004	Zlato	Zahraniční měna	Rezervní pozice	SDR	Celkové rezervy
Mil. SDR	25 921	844 459	43 581,8	15 282,8	929 244,6
Procenta	2,79 %	90,88 %	4,69 %	1,64 %	100 %

Graf č. 13: Struktura devizových rezerv skupiny průmyslově vyspělých zemí ke konci roku 2004



Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 2005, IMF

Na konci roku 2004 se u průmyslově vyspělých zemí částečně zvýšilo celkové množství devizových rezerv oproti roku 2001, konkrétně devizové rezervy vzrostly přibližně 1,3krát. Změnila se i struktura těchto rezerv, nicméně pořadí jednotlivých složek zůstalo stejné. Účast zahraniční měny v rezervách vrostla o 3,48 %, tzn. na 90,88 %, přičemž její množství narostlo přibližně 1,3krát. Rezervní pozice u MMF se relativně snížila z 6,55 % na 4,69 % (téměř o 2 %), přestože její množství v devizových rezervách vzrostlo. Stejně tak procentuálně poklesl i objem zlata přibližně o 1 % a SDR o 0,59 %, a to právě kvůli absolutnímu i relativnímu zvýšení u zahraniční měny.

4.3 Struktura devizových rezerv skupiny rozvojových zemí

V následujících tabulkách můžeme sledovat, jak se vyvíjely devizové rezervy v rozvojových zemích v letech 2001 až 2004. Lze také porovnat odlišnosti ve struktuře jednotlivých složek oproti průmyslově vyspělým zemím.

Tabulka č. 22: Struktura devizových rezerv skupiny rozvojových zemí ke konci roku 2001 (v mil. SDR a v procentech)

Rok 2001	Zlato	Zahraniční měna	Rezervní pozice	SDR	Celkové rezervy
Mil. SDR	5 572	1 006 257	9 901,1	3 589	1 025 319,1
Procenta	0,54 %	98,14 %	0,97 %	0,35 %	100 %

Graf č. 14: Struktura devizových rezerv skupiny rozvojových zemí ke konci roku 2001



Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 2005, IMF

V roce 2001 tvoří u rozvojových zemí největší část rezerv zahraniční měna stejně jako u průmyslově vyspělých zemí. V tomto případě se však jedná přibližně o 98 % u celkových rezerv, na rozdíl od vyspělých zemí, u kterých zaujímaly zahraniční měny asi 87 %. Nutno připomenout, že se jedná pouze o relativní podíly ve vztahu k ostatním komponentům devizových rezerv. Toto velké množství rezerv v zahraniční měně je však na úkor ostatních složek, které pak tvoří pouze nepatrnou část rezerv. Z těchto zbývajících prvků reprezentuje ještě značnou část rezervní pozice, konkrétně 0,97 %, což je o procentuálně 6,5krát méně než u průmyslově vyspělých zemí v témž roce. Zlatu náleží něco málo přes 0,5 % a SDR pouze 0,35 %.

Tabulka č. 23: Struktura devizových rezerv skupiny rozvojových zemí ke konci roku 2004 (v mil. SDR a v procentech)

Rok 2004	Zlato	Zahraniční měna	Rezervní pozice	SDR	Celkové rezervy
Mil. SDR	5 586	1 561 636	12 204,4	5 018,8	1 584 445,2
Procenta	0,35 %	98,56 %	0,77 %	0,32 %	100 %

Graf č. 15: Struktura devizových rezerv skupiny rozvojových zemí ke konci roku 2004



Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 2005, IMF

Ke konci roku 2004 vzrostl u rozvojových zemí procentní podíl zahraniční měny v devizových rezervách na 98,56 %. Absolutně vzrostlo její množství více než 1,5krát. Naopak došlo k relativnímu snížení ostatních složek rezerv. Nejvíce se relativně zmenšila rezervní pozice (o 0,2 %), dále procentuálně pokleslo i zlato (o 0,19 %) a SDR se relativně snížila pouze nepatrně (0,03 %). Pokud se podíváme na absolutní hodnoty (týkající se konkrétního množství), můžeme konstatovat, že u všech tří zmíněných složek došlo k jejich nárůstu, rezervní pozice se zvýšila přibližně 1,2krát a SDR 1,4krát. Množství zlata se téměř nezměnilo. Z tohoto vývoje můžeme usoudit, že rozvojové země se neustále snaží zvyšovat množství zahraniční měny ve svých rezervách, které je vyšší než u skupiny průmyslově vyspělých zemí.

4.3.1 Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Afriky

Afriku budeme uvažovat jako kontinent a země, které se zde nacházejí, zařadíme do skupiny rozvojových zemí. V dalších částech práce budu zkoumat vývoj devizových rezerv také u dalších oblastí, které řadíme mezi rozvojové země. Umožní nám to porovnat odlišný vývoj rezerv nejen mezi vyspělými a rozvojovými zeměmi, ale také vzájemně mezi rozvojovými teritorii.

Tabulka č. 24: Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Afriky ke konci roku 2001 (v mil. SDR a v procentech)

Rok 2001	Zlato	Zahraniční měna	Rezervní pozice	SDR	Celkové rezervy
Mil. SDR	532	51 062	289,5	463,5	52 347
Procenta	1,02 %	97,54 %	0,55 %	0,89 %	100 %

Graf č. 16: Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Afriky ke konci roku 2001



Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 2005, IMF

Největší část devizových rezerv Afriky opět tvoří zahraniční měna. Jedná se o 97,54 %. Zlaté rezervy jsou na druhém místě, přestože tvoří pouze 1 % z celkových rezerv. Necelé 1 % procento zaujímají zvláštní práva čerpání a zbývajících 0,55 % připadá na

rezervní pozici u MMF. Jak se struktura rezerv změnila za další čtyři roky, uvidíme z následující tabulky a grafu.

Tabulka č. 25: Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Afriky ke konci roku 2004 (v mil. SDR a v procentech)

Rok 2004	Zlato	Zahraniční měna	Rezervní pozice	SDR	Celkové rezervy
Mil. SDR	463	81 355	296,5	468,6	82 583,1
Procenta	0,56 %	98,51 %	0,36 %	0,57 %	100 %

Graf č. 17: Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Afriky ke konci roku 2004



Zdroj: International Financial Statistics -Yearbook 2005, IMF

Od konce roku 2001 do roku 2004 vrostly devizové rezervy Afriky přibližně 1,6krát. Došlo ke zvýšení především u zahraniční měny, téměř o 1 % (z 97,54 % na 98,51 %), přičemž její množství oproti roku 2001 vzrostlo také téměř 1,6krát. U všech ostatních složek došlo k relativnímu poklesu jejich množství v celkových rezervách. Nejvíce se snížilo množství zlata a to 0,46 %, dále zvláštní práva čerpání klesla o 0,32 %. Dá se říci, že podíl zlata a SDR je na konci roku 2004 téměř shodný: zlato 0,56 % a SDR 0,57 %. Rezervní pozice se zmenšila o 0,19 % na pouhých 0,36 % z globálních rezerv.

Z kvantitativního pohledu došlo ke snížení pouze u zásob zlata, konkrétně o 69 mil. SDR.
Množství prostředků rezervní pozice a SDR se nepatrně zvýšilo.

4.3.2 Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Asie

V této části práce se budu zabývat devizovými rezervami Asie jako další ze skupiny rozvojových zemí. Budeme moci porovnat odlišnosti ve struktuře a vývoji těchto rezerv oproti sousedícímu kontinentu Afriky.

Tabulka č. 26: Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Asie ke konci roku 2001 (v mil. SDR a v procentech)

Rok 2001	Zlato	Zahraniční měna	Rezervní pozice	SDR	Celkové rezervy
Mil. SDR	2 150	626 798	4 013,9	973,6	633 935,5
Procenta	0,34 %	98,87 %	0,63 %	0,15 %	99,99 %

Graf č. 18: Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Asie ke konci roku 2001



Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 2005, IMF

Nejdříve bychom se měli podívat na obrovské rozdíly mezi množstvím celkových devizových rezerv Asie v porovnání s Afrikou. Souhrnné rezervy Asie tvoří 633 935,5

mil. SDR, zatímco u Afriky je to pouhých 52 347 mil. SDR v roce 2001. Jedná se tedy o rozdíl 518 588,5 mil. SDR.

Nyní se zaměřím na strukturu rezervních aktiv rozvojových zemí Asijského kontinentu na konci roku 2001. Největší množství zaujímá opět zahraniční měna, téměř 99 % z celkových rezerv. Na druhém místě je rezervní pozice s 0,63 % a zlato tvoří pouze 0,34 % rezerv. Na posledním místě jsou zvláštní práva čerpání s téměř zanedbatelnými 0,15 %. Vývoj těchto rezerv během čtyř příštích let, tzn. do konce roku 2004, uvidíme z následující tabulky a grafu.

Tabulka č. 27: Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Asie ke konci roku 2004 (v mil. SDR a v procentech)

Rok 2004	Zlato	Zahraniční měna	Rezervní pozice	SDR	Celkové rezervy
Mil. SDR	2 236	1 027 269	4 815,8	1 342,6	1 035 633,4
Procenta	0,22 %	99,19 %	0,46 %	0,13 %	100 %

Graf č. 19: Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Asie ke konci roku 2004



Zdroj: International Financial Statistics -Yearbook 2005, IMF

Na konci roku 2004 se celkové rezervy ještě zvýšily o 401 697,9 mil. SDR, tzn. 1,63krát. Zahraniční měna již tvořila přes 99 % rezervních aktiv. Můžeme říci, že

kvantitativně se zvýšila také přibližně 1,6krát. Množství zlata relativně ubylo o 0,12 %, absolutně však narostlo o 86 mil. SDR. Rezervní pozice se procentuálně také snížila o 0,17 %, přestože ve skutečnosti její množství vzrostlo. Stejně tak tomu bylo i u SDR. Z toho vidíme, že také pro Asii je nejvýznamnější složkou jejích rezerv zahraniční měna. Dalším důležitým poznatkem je, že Asie vlastní největší množství rezervních prostředků v porovnání s ostatními ze skupiny rozvojových zemí.

V současné době, tzn. na konci roku 2005 a začátku roku 2006, jsme mohli pozorovat výrazný růst ceny zlata, který se ještě nezastavil, a v současné době se přehoupl již přes 600 USD za trojskou uncii. Toto výrazné zvýšení ceny, bylo způsobeno právě rostoucí poptávkou po tomto drahém kovu z Asijských zemí, očekáváním investorů a nejasnými jadernými plány Íránu.

4.3.3 Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Evropy

Nyní se budu devizovými rezervami další ze skupiny rozvojových zemí. Jedná se o rozvojové země, které se nacházejí v Evropě. Uvidíme vzájemné odlišnosti v sestavě a vývoji těchto rezerv v porovnání s rozvojovými zeměmi Afriky a Asie.

Tabulka č. 28: Struktura devizových rezerv Evropy v roce 2001
(v mil. SDR a v procentech)

Rok 2001	Zlato	Zahraniční měna	Rezervní pozice	SDR	Celkové rezervy
Mil. SDR	1 082	109 873	1 099,4	480,8	112 535,2
Procenta	0,96 %	97,63 %	0,98 %	0,43 %	100 %

Graf č. 17: Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Evropy ke konci roku 2001



Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 2005, IMF

Z tabulky č. 28 vidíme, že celkové rezervy rozvojových zemí Evropy tvoří 112 535 mil. SDR v roce 2001, což je více než dvojnásobek rezerv Afriky v témž roce, které byly pouhých 53 531 mil. SDR. Naopak je to 6krát méně než celkové množství rezervních aktiv Asie v roce 2001, což bylo 633 936 mil. SDR.

Struktura devizových rezerv Evropy v roce 2001 je následující. Největší část, přesně 97, 63 %, z celkového množství rezerv tvoří zahraniční měna. Naopak nejmenší podíl náleží zvláštním právům čerpání, která zaujímají jen 0,43 % rezerv. Téměř shodné množství představují zlato se svými 0,96 % a rezervní pozice s 0,98 % z celkových rezerv. Vývoj rezervních aktiv v rozvojových zemích Evropy do konce roku 2004 můžeme sledovat v následující tabulce a grafu.

Tabulka č. 29: Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Evropy ke konci 2004
(v mil. SDR a v procentech)

Rok 2004	Zlato	Zahraniční měna	Rezervní pozice	SDR	Celkové rezervy
Mil. SDR	1 039	211 802	1 377,5	251,4	214 469,9
Procenta	0,48 %	98,76 %	0,64 %	0,12 %	100 %

Graf č. 18: Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Evropy ke konci roku 2004



Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 2005, IMF

Od konce roku 2001 do konce roku 2004 se množství devizových rezerv rozvojových zemí Evropy téměř zdvojnásobilo ze 112 535,2 mil. SDR na 214 469,9 mil. SDR. Jejich struktura se však příliš nezměnila. Největší podíl ve vztahu k ostatním složkám opět zaujímá zahraniční měna, téměř 99 %. Můžeme říci že její procentní podíl vzrostl o 1,13 %. Kvantitativně se také téměř zdvojnásobila. Množství všech ostatních složek v devizových rezervách relativně kleslo. Největší procentuální úbytek zaznamenalo zlato: z 0,96 % na 0,48 %. Rezervní pozice spadla o 0,34 % na 0,64 % a zvláštní práva čerpání se snížila o 0,31% na pouhých 0,12 %. Můžeme však říci, že z absolutního pohledu došlo k poklesu množství pouze u zlata a SDR. Rezervní pozice se absolutně naopak zvýšila, konkrétně 1,25krát.

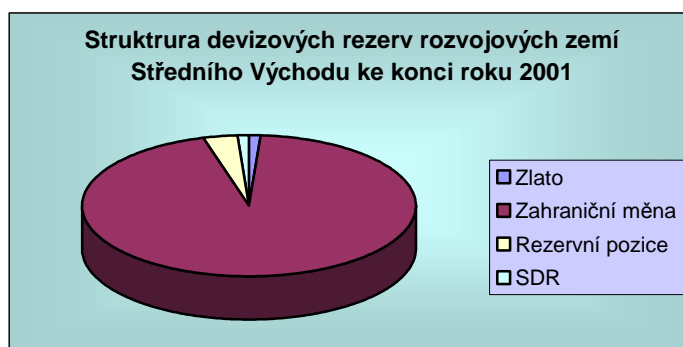
4.3.4 Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Středního Východu

V této části mé práce se budu zabývat skladbou a také vývojem devizových rezerv rozvojových zemí Středního Východu v období 2001 až 2004. Můžeme je opět porovnávat se skupinami rozvojových zemí Afriky, Asie a Evropy.

Tabulka č. 30: Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Středního Východu ke konci roku 2001 (v mil. SDR a v procentech)

Rok 2001	Zlato	Zahraniční měna	Rezervní pozice	SDR	Celkové rezervy
Mil. SDR	1 229	93 713	3 474,4	1 076,7	99 498,1
Procenta	1,24 %	94,19 %	3,49 %	1,08 %	100 %

Graf č. 19: Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Středního Východu ke konci roku 2001



Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 2005, IMF

Z hlediska velikosti můžeme devizové rezervy Středního Východu s částkou 99 498,1 mil. SDR v roce 2001 zařadit jako druhé nejmenší. Nejnižší rezervy se nachází v Africe a tvoří pouze 52 347 mil. SDR. Naopak největší množství rezervních aktiv, jak jsem se již zmínila, se nachází v Asii a představuje 633 935,5 mil. SDR.

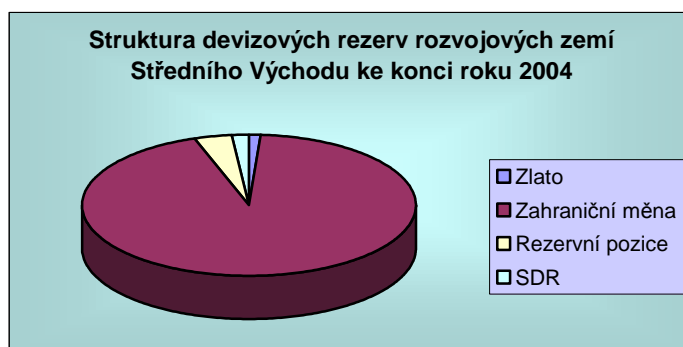
Struktura rezerv Středního Východu se ke konci roku 2001 částečně odlišuje od ostatních skupin rozvojových zemí. Přestože zahraniční měna tvoří opět nejpodstatnější část těchto rezerv, nepohybuje se tato částka kolem 99 % jako u ostatních zemí, ale představuje již „pouze“ 94,19 %. Zbývající procenta se dělí mezi ostatní složky rezerv následovně. Rezervní pozice tvoří téměř 3,5 %, zlato 1,24 % a nejmenší část reprezentují

SDR s 1,08 %. Jaký bude další vývoj jednotlivých složek devizových rezerv Středního Východu uvidíme opět z následující tabulky a grafu.

Tabulka č. 31: Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Středního Východu ke konci roku 2004 (v mil. SDR a v procentech)

Rok 2004	Zlato	Zahraniční měna	Rezervní pozice	SDR	Celkové rezervy
Mil. SDR	1 207	101 931	4 019,9	1 741,1	108 899
Procenta	1,11 %	93,60 %	3,69 %	1,60 %	100%

Graf č. 20: Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Středního Východu ke konci roku 2004



Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 2005, IMF

Na konci roku 2004 došlo ke zvýšení celkového množství rezervních aktiv rozvojových zemí Středního Východu o 9 400,9 mil. SDR na 108 899 mil. SDR. Procentní podíl zahraniční měny však poklesl na 93,6 %, přestože se její množství mírně zvýšilo (o 8 218 mil. SDR). Rezervní pozice u MMF se naopak relativně (o 0,2 %) i absolutně zvýšila. Stejným trendem se vyvíjela i SDR, relativně vzrostla o více než 0,5 %, absolutně o více než 600 mil. SDR. U zlata došlo k relativnímu i absolutními snížení jeho množství v rezervách Středního Východu. Procentní úbytek byl přesně ve velikosti 0,13 % na 1,11 %, konkrétně kleslo zlato o zanedbatelných 22 mil. SDR

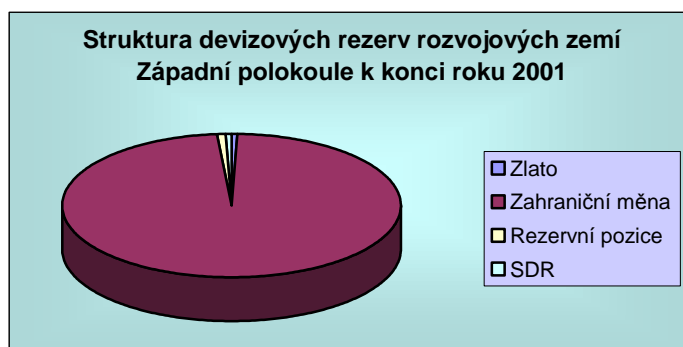
4.3.5 Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Západní polokoule

Jako poslední skupinu rozvojových zemí, ve které budu sledovat strukturu a vývoj devizových rezerv na přelomu tisíciletí, jsem si zvolila na Západní polokouli. Opět bude možné porovnat rozdíly ve složení rezervních aktiv mezi jednotlivými skupinami rozvojových zemí navzájem.

Tabulka č. 32: Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Západní polokoule ke konci roku 2001 (v mil. SDR a v procentech)

Rok 2001	Zlato	Zahraniční měna	Rezervní pozice	SDR	Celkové rezervy
Mil. SDR	580	124 806	1 024	594,5	127 004,5
Procenta	0,46 %	98,27 %	0,81 %	0,47 %	100,01 %

Graf č. 21: Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Západní polokoule ke konci roku 2001



Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 2005, IMF

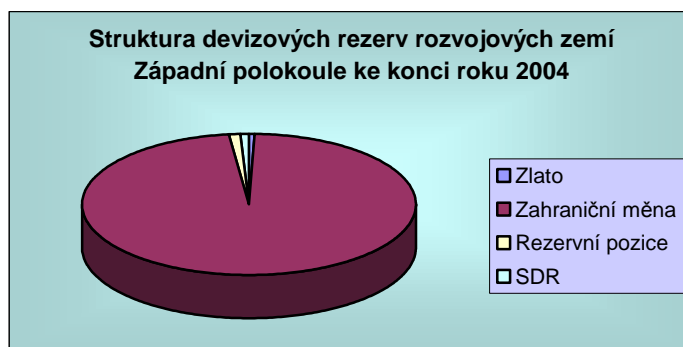
V roce 2001 je celkové množství devizových rezerv rozvojových zemí Západní polokoule kvantitativně téměř shodné s rezervami skupiny rozvojových zemí Evropy. U Západní hemisféry je to 127 004,5 mil. SDR a u Evropy 112 535,2 mil. SDR, tzn. o 14 469,3 mil. SDR méně.

Pokud porovnáváme složení devizových rezerv, největší zastoupení má opět zahraniční měna a to 98,27 %. Na druhém místě se nachází rezervní pozice s 0,81 %. Relativní i absolutní množství zlata a SDR v rezervách zemí Západní polokoule je téměř shodné. Zlatu náleží 0,46 %, což je v tomto případě 580 mil. SDR, a rezervní pozici u MMF o 0,1 % více (tzn. 0,47 %), konkrétně 594,5 mil. SDR. Jak se rezervní aktiva nadále vyvíjela, uvidíme v tabulce č. 33 a grafu č. 22.

Tabulka č. 33: Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Západní polokoule ke konci roku 2004 (v mil. SDR a v procentech)

Rok 2004	Zlato	Zahraniční měna	Rezervní pozice	SDR	Celkové rezervy
Mil. SDR	642	139 279	1 694,7	1 215,1	142 830,8
Procenta	0,45 %	97,51 %	1,19 %	0,85 %	100 %

Graf č. 22: Struktura devizových rezerv rozvojových zemí Západní polokoule ke konci roku 2004



Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 2005, IMF

Do konce roku 2004 se devizové rezervy rozvojových zemí Západní polokoule sice zvýšily na 142 830,8 mil. SDR, ale v porovnání s rozvojovými zeměmi Evropy v témž roce jsou o 71 639,1 mil. SDR menší.

Množství zahraniční měny se procentuálně snížilo na 97,51 %, absolutně se však zvýšilo o 14 473 mil. SDR. Také došlo k relativnímu poklesu množství zlata v devizových rezervách, pouze však o 0,1 %. Jeho množství však také mírně vzrostlo, konkrétně o 62 mil. SDR. Procentní podíl zbylých dvou složek se zvýšil a došlo i k jejich absolutnímu nárůstu. Rezervní pozice narostla o 0,38 %, přesně 1,65krát. Zvláštní práva čerpání se zvýšila o 0,38 %, absolutně více než dvojnásobně.

5. Komparace struktury devizových rezerv podle skupin zemí na přelomu tisíciletí a na konci roku 2004 (v procentech)

Následující tabulka nám umožní relativně (tzn. procentuálně) porovnat strukturu devizových rezerv v průmyslově vyspělých a rozvojových zemích i mezi jednotlivými skupinami rozvojových zemí na konci roku 2001. Můžeme říci, že jde o shrnutí údajů z předcházejících tabulek a grafů, tzn. z částí 4.1 až 4.3.

**Tabulka č. 34: Struktura devizových rezerv podle skupin zemí na konci roku 2001
(v procentech)**

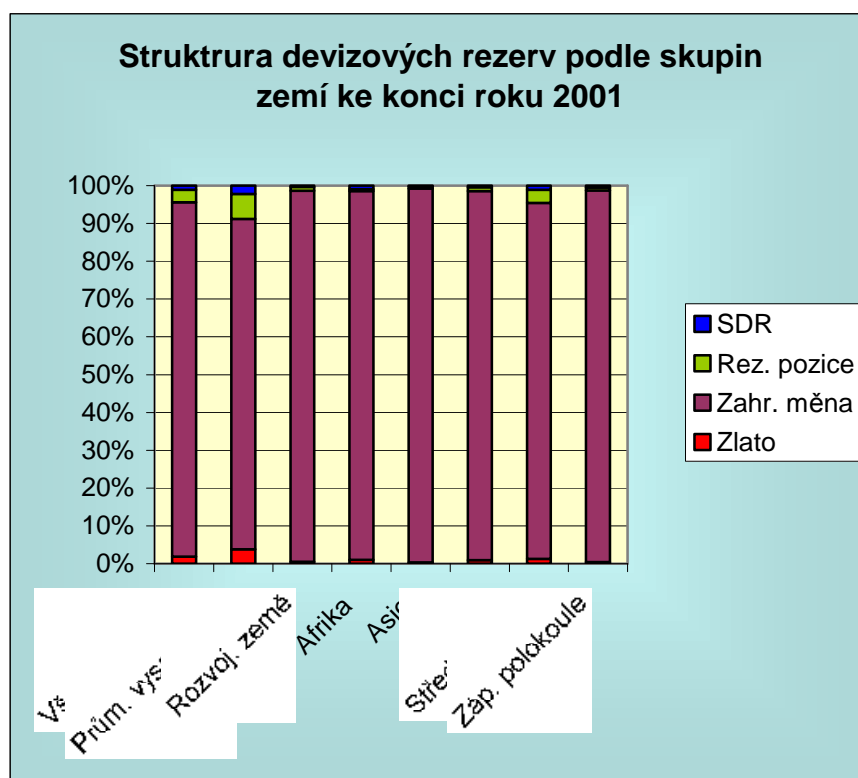
<i>Rok 2001</i>		Zlato	Zahr. měna	Rez. pozice	SDR
Všechny země		1,89 %	93,72 %	3,26 %	1,12 %
Průmyslově vyspělé země		3,82 %	87,40 %	6,55 %	2,23 %
Rozvojové země		0,54 %	98,14 %	0,97 %	0,35 %
Rozvojové země teritoriálně	Afrika	1,02 %	97,54 %	0,55 %	0,89 %
	Asie	0,34 %	98,87 %	0,63 %	0,15 %
	Evropa	0,96 %	97,63 %	0,98 %	0,43 %
	Střední Východ	1,24 %	94,19 %	3,49 %	1,08 %
	Západní polokoule	0,46 %	98,27 %	0,81 %	0,47 %

Zdroj: vlastní zpracování dle International Financial Statistics -Yearbook 2005, IMF

Z tabulky č. 34 vidíme, že procentuálně podstatnou část devizových rezerv na konci roku 2001 ve skupinách zemí tvoří zahraniční směnitelné měny. Řadíme je mezi reálné devizové facility, tzn. že je centrální banky mají na svých účtech a mohou s nimi volně disponovat, jsou také flexibilní a lze je okamžitě použít k mezinárodním platbám. Myslím si, že to jsou hlavní důvody, proč jsou tak významnou složkou rezerv všech zemí. Jak jsem se již zmínila, nejvýznamnější měnou používanou pro tyto účely je americký dolar, kterému se však snaží konkurovat euro jako společná měna zemí EU. U všech

porovnávaných skupin zemí, kromě průmyslově vyspělých zemí, tvoří zahraniční měny přes 90 % jejich devizových prostředků. Ani průmyslové země se však se svými 87,4 % příliš neodchylují od zmíněných 90 %. Největší procentuální podíl zahraniční měny můžeme nalézt v rezervách rozvojových zemí Asie, konkrétně se jedná o 98,87 %, což je relativně o 11,47 % více než u průmyslově vyspělých zemí.

Graf č. 23: Struktura devizových rezerv za skupiny zemí ke konci roku 2001



Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 2005, IMF

Ostatní komponenty devizových rezerv zaujímají procentuálně podstatně menší část než zahraniční měny. Jako druhé nejvíce zastoupené rezervní aktivum můžeme označit rezervní pozici u MMF. Pouze u rozvojových zemí Afriky ji v devizových rezervách procentuálně předstihlo zlato. Její zastoupení se však u jednotlivých skupin zemí značně liší. Největší podíl rezervní pozice v svých rezervách mají průmyslově vyspělé země. Je to přes 6,5 %. Naopak procentuálně nejméně je rezervní pozice zastoupená právě v rozvojových zemích Afriky, kde se jedná o pouhých 0,55 %. Lze tedy říci, že čím je země hospodářsky vyspělejší, tím větší podíl rezervní pozice má ve svých rezervách. Ze

skupiny rozvojových zemí si povšimněme skupiny zemí Asie, u kterých zaujímá rezervní pozice téměř 3,5 %, což je relativně podstatně více, než u ostatních skupin rozvojových zemí. Když se podíváme např. na Evropu či Západní polokouli, kde se nachází méně rozvojových zemí než v Asii či Africe, vidíme, že zde rezervní pozice nedosahuje ani 1 % v porovnání s ostatními komponenty devizových rezerv.

Další a zároveň nejstarší složkou devizových rezerv je zlato. Jedná se drahý kov, jehož množství na naší planetě je omezené. Proto se projevila snaha o jeho postupné vytlačení ze systému mezinárodních plateb. Absolutně se zlato z devizových rezerv nikdy odstranit nepodařilo, snížil se pouze jeho relativní podíl, díky zvyšování množství ostatních komponentů rezervních aktiv. Přibližně od první poloviny 70. let 20. století se hlavní složkou rezerv staly americké dolary.

V současné době došlo ke zvýšení poptávky po zlatě ze strany investorů, kteří v něm vidí spolehlivou pojistku proti inflaci. V asijských zemích také výrazně vzrostla poptávka po zlatých špercích. To způsobilo výrazný růst ceny zlata v roce 2005, která se nyní pohybuje kolem 600 USD za trojskou unci. Na růst ceny zlata mají také vliv politické spory mezi Spojnými státy a Íránem.

Relativně nejvíce zlata, v porovnání se skupinami rozvojových zemí, drží ve svých rezervách průmyslově vyspělé země. Jedná se téměř o 4 % z celkového množství jejich devizových rezerv. Naopak procentuálně nejméně se ho nachází v devizových rezervách asijských zemí, což je způsobeno vysokým podílem zahraniční měny. Přes to všechno však zlato svým podílem v mezinárodních rezervách předčilo SDR. Pouze u zemí západní polokoule je jejich podíl téměř shodný na konci roku 2001.

SDR neboli Zvláštní práva čerpání jsou nejnovější, ale také relativně nejméně zastoupenou složkou devizových rezerv. Byly zavedeny na počátku 70. let, aby postupně nahradily zlato v mezinárodních rezervách. Lze však říci, že svůj úkol nesplnily. Jedná se o potencionální devizovou facilitu, tzn. že je centrální banky nemají na svých účtech, ale mohou je v případě potřeby čerpat od MMF. SDR byla emitována celkem šestkrát, poprvé v roce 1970 a naposledy v roce 1981. Procentuální podíl SDR v devizových rezervách

nepřevyšuje u většiny zemí 1 %. Pouze u rozvojových zemí Středního východu tvoří 1,08 % a u průmyslově vyspělých zemí dokonce 2,23 %. Z globálního pohledu všech zemí zaujímají SDR 1,12 % z celkových rezerv, což je nejméně v porovnání s ostatními komponenty rezervních aktiv.

Z tabulky č. 35 zjistíme, jak se vyvíjeli devizové rezervy v průmyslově vyspělých i rozvojových zemích od konce roku 2001 až do konce roku 2004. Uvidíme, zda došlo či nedošlo výrazným procentuálním změnám jejich struktury. Jedná se opět o shrnutí dat z tabulek a grafů z částí 4.1 až 4.8.

Tabulka č. 35: Struktura devizových rezerv podle skupin zemí na konci roku 2004
(v procentech)

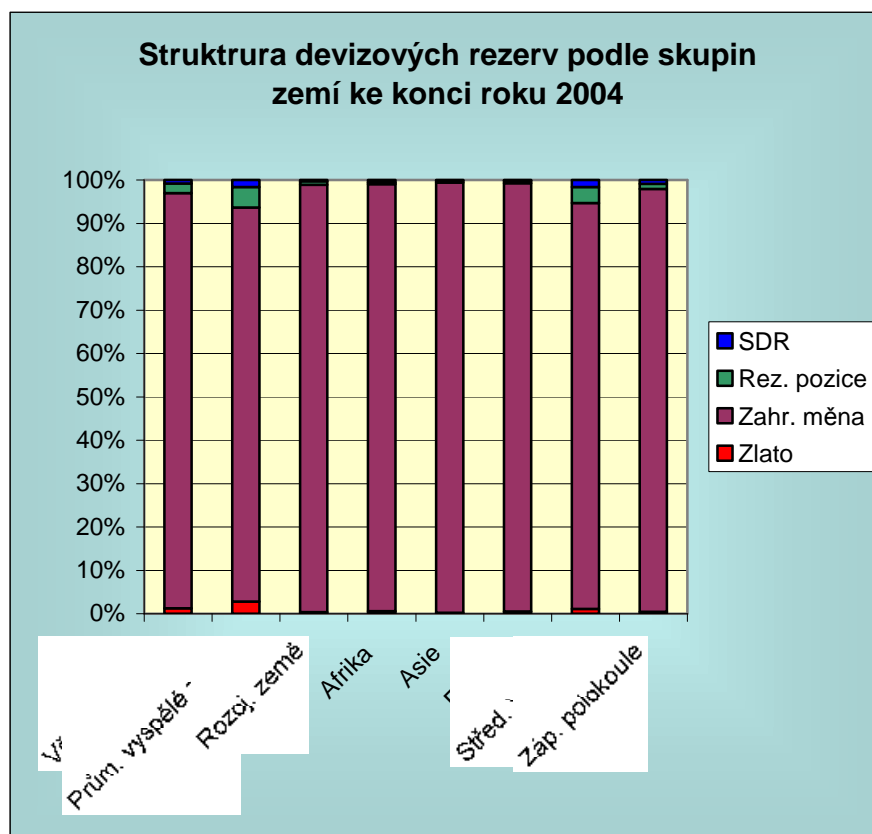
Rok 2004		Zlato	Zahr. měna	Rez. pozice	SDR
Všechny země		1,25 %	95,72 %	2,22 %	0,81 %
Průmyslově vyspělé země		2,79 %	90,88 %	4,69 %	1,64 %
Rozvojové země		0,35 %	98,56 %	0,77 %	0,32 %
Rozvojové země teritoriálně	Afrika	0,56 %	98,51 %	0,36 %	0,57 %
	Asie	0,22 %	99,19 %	0,46 %	0,13 %
	Evropa	0,48 %	98,76 %	0,64 %	0,12 %
	Střední Východ	1,11 %	93,60 %	3,69 %	1,60 %
	Západní polokoule	0,45 %	97,51 %	1,19 %	0,85 %

Zdroj: vlastní zpracování dle International Financial Statistics - Yearbook 2005, IMF

Také na konci roku 2004 tvoří podstatnou část devizových rezerv volně směnitelné zahraniční měny. Došlo sice k určitým změnám v jejich procentuálním zastoupení v rezervních aktivech, tyto výkyvy jsou však nepatrné a jsou způsobeny výkyvy v poptávce a nabídce po daných měnách na mezinárodním trhu. U všech skupin zemí zaujímají zahraniční měny přes 90 % jejich rezerv, tzn. že také u průmyslově vyspělých zemí došlo k jejich procentuálnímu nárůstu z 87,4 % na 90,88 %. Je to ovšem stále nejméně

v porovnání s ostatními skupinami zemí. Největší podíl mají opět rozvojové země Asie, dokonce jako jediné přes 99 %.

Graf č. 18: Struktura devizových rezerv podle skupin zemí ke konci roku 2004



Zdroj: International Financial Statistics - Yearbook 2005, IMF

Rezervní pozice je opět relativně druhým nejvíce zastoupeným komponentem devizových rezerv, přestože její relativní i absolutní odstup od zahraniční měny je značný. Můžeme říci u většiny skupin zemí, došlo k mírnému relativnímu (procentuálnímu) poklesu rezervní pozice v rezervních aktivech. Nejvíce to bylo u průmyslově vyspělých zemí, u kterých se rezervní pozice snížila o 1,89 %, ale přesto se udržela se svými 4,69 % na prvním místě v porovnání s jejím procentuálním podílem v rezervách ostatních skupin zemí. U skupiny rozvojových zemí Středního Východu a Západní polokoule se relativní zastoupení rezervní pozice v devizových rezervách nepatrně zvýšilo, konkrétně o 0,2 % a 0,38 %.

Také na konci roku 2004 si zlato jako komponent devizových rezerv udrželo svou pozici a předčilo tak SDR. Z tabulky č. 35 však vidíme, že jeho procentní podíl v devizových rezervách u všech skupin zemí pomalu klesá. Absolutní množství zlata v rezervních aktivech se však příliš nezměnilo a drží se na určité úrovni. Jedním z důvodů jsou jeho omezené zdroje na naší planetě. Relativně nejméně zlata mají ve svých rezervách na konci roku 2004 opět rozvojové země Asie, konkrétně 0,22 %. Tyto země však disponují velkým množstvím směnitelné zahraniční měny, jak jsem se již zmínila. Největší relativní pokles (v porovnání s ostatními komponenty) zaznamenalo zlato jako složka devizových rezerv u skupiny průmyslově vyspělých zemí, kde se jeho množství snížilo více než o 1 %. Naopak k relativně nejmenšímu, téměř neznatelnému úbytku došlo v rozvojových zemích Západní polokoule. Jednalo se o pouhou 0,1 %.

Zvláštní práva čerpání byla na konci roku 2004 opět procentuálně nejméně zastoupenou složkou devizových rezerv. Výjimkou jsou rozvojové země Středního Východu a Západní polokoule, kde SDR mírně převýšila podíl zlata v rezervních aktivech. Pouze u těchto dvou skupin zemí došlo také k nárůstu procentního množství SDR v devizových rezervách oproti roku 2001, konkrétně to bylo u zemí Středního Východu o 0,52 % a u Západní polokoule o 0,38 %. U ostatních porovnávaných skupin zemí se relativní podíl SDR v devizových rezervách během čtyř let mírně snížil.

Závěr

Ve své práci jsem se věnovala charakteristice jednotlivých složek devizových rezerv a také jejich vývojem během určitého období. Cílem bylo charakterizovat strukturu devizových rezerv na přelomu tisíciletí a její odlišnosti mezi skupinami průmyslově vyspělých a rozvojových zemí. Zaměřila jsem se na období od konce roku 2001 do roku 2004. Jedná se však o příliš krátkou časovou řadu k tomu, aby bylo možné vyjádřit vývojové tendence, které vedly k ustálení struktury devizových rezerv v současné podobě. Proto jsem také zajímala, jak se vyvíjely jednotlivé složky devizových rezerv pro přechodu na tržní cenu zlata. Konkrétně se jednalo o období od konce roku 1970 do roku 1990.

Do poloviny 60. let 20. století bylo nejvýznamnější složkou devizových rezerv zlato. Postupně ho však začaly relativně vytlačovat zahraniční měny a to především kvůli zániku zlatého standardu. Kvantitativně se jeho množství příliš nezměnilo, ale s nárůstem množství ostatních složek devizových rezerv (zejména zahraniční měny) začal jeho podíl, v porovnání s těmito zbylými prvky, procentuálně klesat. Ke konci roku 1970 zlato ještě relativně předčilo postavení zahraniční měny, pouze však u průmyslově vyspělých zemí. U rozvojových zemí zaujaly již v té době přednostní pozici zahraniční měny. Podle mého názoru byly vyspělé země dosti bohaté a hospodářsky rozvinuté. Měly tedy dostatek finančních prostředků pro své platby, o čemž svědčí i fakt, že měly 3,5krát větší devizové rezervy než rozvojové země. Nemusely tedy tak markantně zvyšovat množství zahraniční měny ve svých rezervách, jako rozvojové země. Dalšími rezervními komponenty byla rezervní pozice a SDR, které však dohromady tvořily něco málo přes 12 % z celkového množství devizových rezerv.

O deset let později, tzn. ke konci 70. let, se ve složení devizových rezerv naplno projevila politika demonetizace zlata. Centrální banky globálně zvyšovaly množství zahraniční měny ve svých rezervách. Výsadní postavení zahraničních měn, především amerických dolarů, v devizových rezervách se již nedalo nijak popřít. Pro názornost: množství zahraniční měny narostlo od konce roku 1970 do konce roku 1980 u průmyslově vyspělých zemí téměř 5,5krát a u rozvojových zemí dokonce 8,5krát. U rozvojových zemí

již tvořily kolem 90 % a u průmyslově vyspělých zemí přes 77 % rezervních aktiv. U žádné z rezervních složek nedošlo k tak výraznému relativnímu propadu (tzn. v procentuálním porovnání s ostatními prvky) jako u zlata. Důvodem může být také to, že se jedná o jediný drahý kov, který je mezinárodně uznávaným rezervním aktivem. Jeho množství ve světových zásobách je však omezené, a proto se projevila snaha o jeho nahrazení uměle vytvořenými komponenty, jakými byla např. SDR. Jejich postavení v devizových rezervách se však příliš nezměnilo a zlato jako rezervní aktivum se zcela nepodařilo nahradit.

Do konce roku 1990 se tento stav už příliš nezměnil. Zlato stále zaujímalu druhou pozici za zahraničními měnami, jejichž postavení hlavního rezervního aktiva již nemohlo nic ohrozit. Neustále rostoucí podíl zahraniční měny byl v neprospěch ostatních rezervních prvků. Zlato se však, podle mého názoru, ukázalo jako stabilní prvek. I přes snahu o jeho vytlačení z devizových rezerv, si stále drželo svou druhou pozici. Globálně tvořilo ještě kolem 5 % z celkových rezerv, což je sice zanedbatelné množství oproti zahraničním měnám, ale je to procentuálně více než představuje rezervní pozice nebo SDR. Mezi průmyslově vyspělými a rozvojovými zeměmi se relativní i absolutní zastoupení zlata a zahraničních měn však neustále lišilo. Souhrnně můžeme říci, že rozvojové země měly vyšší procentuální podíl zahraničních měn a menší podíl zlata než průmyslové země.

Hlavním cílem mé práce však bylo zhodnocení struktury devizových rezerv v období 2001 až 2004, tedy na přelomu tohoto tisíciletí. Můžeme říci, že zde nedochází k závažným změnám. Složení rezervních aktiv se již ustálilo na určité úrovni a myslím si, že se během příštích let nebude výrazněji měnit. Pokud ovšem nedojde k nějakému neočekávanému hospodářskému zvratu.

Na přelomu tisíciletí byly hlavní složkou devizových rezerv zahraniční měny. Silnému postavení amerického dolaru začíná konkurovat euro, společná měna členských států Evropské unie. Do rozporu se zde dostávají dvě velké světové mocnosti, USA a Evropa. Podle mého názoru by euro mohlo během několika příštích let převzít pozici USD. Spojené státy mají sice už dlouhodobě prosperující ekonomiku, ale hospodářství vyspělých evropských zemí se vyvíjí značně dynamicky. Náskok zahraničních měn oproti ostatním

rezervním komponentům je velmi výrazný. Jisté rozdíly se opět objevují mezi průmyslově vyspělými a rozvojovými zeměmi. Tyto nerovnosti se však postupně snižují a myslím si, že se časem téměř vyrovnají. Zatímco ke konci roku 2001 tvořily zahraniční měny procentuálně u vyspělých zemí o 10 % méně než u rozvojových zemí, o tři roky později už to bylo pouhých 5 %. Důležité však je, že se množství zahraničních měn v devizových rezervách neustále absolutně i relativně zvyšuje. Domnívám se, že tento vývoj směřuje k tomu, že zahraniční měny budou během určité doby reprezentovat 99 % z celkových devizových rezerv u všech skupin zemí.

Myslím si, že atraktivita zahraničních měn jako hlavní složky devizových rezerv spočívá především v jejich flexibilitě a okamžité použitelnosti těchto prostředků v případě potřeby. Slouží jako hlavní platební prostředek v mezinárodním obchodním styku. Podle mého názoru je pro každou zemi důležité udržovat dobré obchodní vztahy s zahraničím. Prodejem určitých komodit se domácí měna dostane do peněžního oběhu v jiné zemi a stane součástí jejích devizových rezerv.

Podle mého mínění postavení rezervní pozice není příliš významné, přestože je v současnosti procentuálně druhou nejvíce zastoupenou složkou devizových rezerv. Jedná se o potencionální devizovou facilitu, tzn. že pouze umožňuje členské zemi čerpat devizové prostředky od MMF. Myslím si, že pro mnoho států představuje hlavní problém následné splácení těchto prostředků a také nutnost zaplatit předem členskou kvótu Mezinárodnímu měnovému fondu, která je vymezena každé členské zemi.

Problém zlata jako složky devizových rezerv spočívá, podle mne, především v omezenosti jeho zdrojů. Nelze ho těžit donekonečna. Tím se liší například od zahraničních měn, které centrální banky mohou emitovat dle potřeby hospodářství. Zlato je však velmi stálé a pro mnohé je symbolem bohatství. Proto si myslím, že se ho budou snažit vyspělé země držet ve svých rezervách alespoň malé množství. Jak jsem se již zmínila, ke konci roku 2005 došlo k obrovskému nárůstu poptávky po zlatě. Důvodem bylo jednak očekávání investorů a rostoucí poptávka po zlatých špercích, také obavy ze sporů mezi USA a Íránem (jeho jadernými plány). Cena zlata se v té době vyšplhala přes 500 USD za trojskou uncii. V současné době (konec dubna 2006) jeho cena neustále roste a

pohybuje se kolem 600 USD za trojskou unci. Z toho vidíme, jak mohou nepředvídatelné okolnosti ovlivnit ceny jednotlivých komodit a tím i vývoj hospodářství.

Zajímavou úlohu sehrála SDR neboli zvláštní práva čerpání. Při jejich zavedení v roce 1970 se počítalo s tím, že vytlačí zlato z rezervních aktiv. Dalším podstatným důvodem bylo, podle mého názoru, také to, že se evropské země obávaly silného vlivu USA a chtěly omezit svoji závislost na americkém dolaru. Ten byl v té době nejsilnější měnou. Jak jsem se již zmínila, záměr vytěsnit zlato ze světových devizových rezerv se však nepodařilo uskutečnit a SDR pouze doplnily rezervní prostředky.

V současnosti tvoří SDR i zlato procentuálně pouze nepatrnou část devizových rezerv u průmyslově vyspělých i u rozvojových zemí. Jejich podíl v celkových rezervách nikdy nepřekročil 3 %. V současné době jsou nejméně zastoupenými rezervními aktivy. Paradoxem je, že zvláštní práva čerpání tvoří menší část devizových rezerv než zlato, které jimi mělo být původně nahrazeno.

Domnívám se však, že úloha SDR není zcela zanedbatelná. Jak víme byla SDR vydávána v šesti emisích, od roku 1970 až do roku 1981. Postupně byla rozdělována mezi jednotlivé členské státy, určovala se jejich hodnota a také muselo být kontrolováno jejich použití. K tomu všemu bylo zapotřebí zaměstnat a vyškolit odpovídající pracovní síly. Tím pádem se částečně snížila nezaměstnanost a mnoho administrativních pracovníků našlo uplatnění, i když pouze na přechodnou dobu.

Podle mého názoru je také zajímavým faktem, že ačkoli jsou SDR pouze doplňující složkou devizových rezerv, jsou všechny číselné údaje v mezinárodních finančních statistikách vydávaných Mezinárodním měnovým fondem vyjadřovány právě v jednotkách SDR. Myslím si, že by bylo praktičtější a přehlednější vyjadřovat tyto kvantifikace například v amerických dolarech.

Dalším zajímavým poznatkem týkajícím se SDR je jejich vzájemný vztah s platební bilancí USA. V současné době mají Spojené státy pasivní platební bilanci, tzn. převýšení dovozu nad vývozem. Výsledkem toho je úbytek dolarů z USA a jejich rozšíření

do ostatních zemí. To je jeden ze způsobů, jak se USD dostávají do světových devizových rezerv. Kdyby měly Spojené státy vyrovnanou nebo aktivní platební bilanci, znamenalo by to snížení počtu dolarů v rezervách ostatních zemí. Tím pádem by rostla úloha SDR, která by pak mohla doplnit chybějící množství USD.

Seznam literatury

I. Knižní monografie

- [1] Bakule, V.: Světové finance, Praha: SNTL/ALFA, 1976
- [2] Bakule, V.: Postavení Mezinárodního měnového fondu ve vývoji platebních vztahů mezi kapitalistickými státy, Praha, 1965
- [3] Crockett, A.: International Money, Nelson, 1977, ISBN 0-17-712207-2
- [4] Marková, J.: Mezinárodní měnové instituce, Praha, Oeconomika 2002, ISBN 80-245-0431-6
- [5] Mládek, J.: Mezinárodní finanční instituce brettonwoodské, Praha: Ministerstvo Financí, 1946
- [6] Němeček, E.: Mezinárodní měnový systém, Karolinum, Praha 2000, ISBN 80-246-0081-1
- [7] Procházka, P.: Mezinárodní bankovníctví, Praha: Bankovní institut, 1996
- [8] Sucharda, B.: Mezinárodní měnová soustava v pohybu, Praha, Československá obchodní a průmyslová komora, 1979
- [9] Tew, B.: International Monetary Cooperation, London: Hutchinson university library, 1963

II. Statistiky

- [10] IMF: International Financial Statistics - Yearbook 2005, IMF
- [11] IMF: International Financial Statistics - Yearbook 1991, IMF

III. Učební texty

- [12] Bakule, V.: K pojetí a adekvátnosti devizových rezerv, Praha, 1967
- [13] Marková, J.: Úvod do devizových obchodů, Bankovní institut, a. s., 1997

IV. Přednášky

- [14] Přednášky V. Bakuleho z předmětu Mezinárodní finance
- [15] Přednášky A. Landorové z předmětu Finance I a II

V. Internetové stránky

[16] www.Imf.org./external/np/exr/facts/sdr.htm

[17] www.cnb.cz/en/vseobinf/991018.htm

[18] www.imf.org/

Seznam příloh

Příloha č. 1: Stručný přehled historie SDR

Příloha č. 1: Stručný přehled historie SDR

- 1967** *29. září* schválil Sbor guvernérů plán zřídit SDR
- 1969** *28. července* 1. doplněk k Článcům Dohody (Articles of Agreement), zřizující prostředek založený na SDR, nabyl platnosti.
- 1970** *1. ledna* první alokace SDR. 1 SDR = 1 USD = 0,888 gramů zlata
- 1971** devalvace USD – zlatý obsah USD = 0,818 g zlata
zhodnocení SDR – zlatý obsah SDR = 1,085 g zlata
- 1973** další devalvace USD – zlatý obsah USD = 0,736 g zlata
další zhodnocení SDR – zlatý obsah SDR = 1,206 g zlata
- 1974** *12.–13. července* Výkonný sbor zavedl novou metodu oceňování SDR založenou na koši 16 měn.
- 1978** *1. dubna* - Prozatímní výbor schválil 50-ti procentní navýšení kvóty podle Sedmého přehledu, které když bude schváleno všemi členy, zvýší rezervy MMF na 58,6 mld. SDR. Schvaluje nové alokace 4 mld. SDR každý rok po dobu tří let od roku 1979.
- 1980** *17. září* - MMF se rozhodl sjednotit a zjednodušit od 1. 1. 1981 určující hodnotu měnového koše a úrokovou sazbu SDR. Nový měnový koš bude složen z měn pěti členských zemí s největším exportem zboží a služeb za období 1975-79. Jedná se o USD, DEM, FRF, JPY a GBP.
1. prosince - 128 členů souhlasilo s navýšením kvóty na 60 mld. SDR odpovídající minimálním požadavkům účastníků.
- 1981** *1. ledna* - MMF začíná používat zjednodušený koš pěti měn ke stanovování denního ocenění SDR.
23. dubna - MMF oznamuje rozhodnutí zvětšit atraktivitu SDR jako rezervního aktiva. Opatření zahrnuje konkurenceschopnou úrokovou míru a možnost používat SDR neustále.
7. května - Výkonný ředitel de Larosiere a guvernér Měnové agentury Saudské Arábie H.E. Sheikh Abdul Aziz Al-Quraishi podepsali dohodu o úvěru umožňující MMF si půjčit 8 mld. SDR na financování politiky MMF.

- 13. května** - MMF dosáhl dohody zásadně s centrálními bankami nebo ústavními držiteli (official agencies) 13 průmyslových zemí, podle kterých uvolní 1,1 mld. SDR během dvou let jako pomoc financování politiky MMF.
- 1990 7. a 8. května** - Prozatímní výbor schválil 50-ti procentní navýšení kvóty. Výbor doporučil 3. doplněk Článků Dohody sloužící k pozastavení práva volit a jiných práv členských zemí členům, kteří neplní finanční závazky vůči MMF.
- 28. června** - Výkonný sbor navrhl rostoucí celkové kvóty MMF z 90,1 mld. SDR na 135,2 mld. SDR podle Devátého všeobecného přehledu kvót.
- listopad** - Výkonný sbor schválil dočasné rozšíření prostředků MMF k podpoře zemí Středního východu postižených krizí.
- 1992 duben - květen** - Výkonný sbor schválil členství zemí bývalého Sovětského svazu.
- 5. srpna** - MMF schválil Dohodu o pomoci ve výši 719 mil. SDR pro Rusko.
- listopad** - Výkonný sbor přijal 3. doplněk Článků Dohody. Navýšení kvóty podle Devátého všeobecného přehledu kvót nabývá platnosti.
- 1995 1. února** - Výkonný sbor schválil Dohodu o pomoci ve výši 12,1 mld. SDR pro Mexiko, do té doby největší finanční závazek.
- 1996 26. března** - Výkonný sbor schválil 6,9 mld. SDR Rozšířených rezervních prostředků pro Rusko.
- 1997 20. září** - Výkonný sbor dosáhl souhlasu navrhované úpravy doplňku Článků Dohody, který umožní všem členům dosáhnout spravedlivého podílu na kumulativní alokaci SDR.
- 4. prosince** - Výkonný sbor schválil Dohodu o pomoci ve výši 15,5 mld. SDR pro Koreu, největší finanční závazek v historii MMF.
- 1998 20. července** - poprvé za 20 let aktivuje MMF Všeobecnou úmluvu o půjčkách a poprvé pro nepodílníka, k financování 6,3 mld. SDR přírůstkem rozšířené Dohody pro Rusko.
- 1999 1. ledna** - jedenáct evropských členských zemí přijalo novou společnou měnu – euro. Evropská centrální banka, která řídí měnovou politiku zemí používajících euro má povolený statut pozorovatele v MMF.
- 22. ledna** - navýšení kvóty podle Jedenáctého všeobecného přehledu nabývá platnosti, má za následek nárůst celkových kvót na SDR 212 mld. [16, 17, 18]

Zdroj: www.imf.org/ k 15. 11. 2005